全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普华经管

WILEY

全球金融投资新经典译丛
珍藏版

THE GREATEST TRADES OF ALL TIME

伟大的交易员

1929年至今14位华尔街操盘手的传奇交易

【美】文森特 · W.韦内吉安尼（Vincent W. Veneziani）◎著
李妍 高美◎译

杰西 · 利弗莫尔、保罗 · 都铎 · 琼斯、乔治 · 索罗斯、大卫 · 埃因霍恩、约翰 · 保尔森等
传奇交易员的投资经历、投资洞见和引领他们走向成功的重要特质

在金融市场中，你入局时间的长短其实并不重要，重要的是你在这一局交易游戏中如何一展身手


中国工信出版集团


人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE GREATEST TRADES OF ALL TIME

伟大的交易员

1929年至今14位华尔街操盘手的传奇交易

【美】文森特 · W.韦内吉安尼（Vincent W. Veneziani）◎著
李妍　高美◎译

人民邮电出版社
北　京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

伟大的交易员 / （美）文森特·W.韦内吉安尼（Vincent W. Veneziani）著；李妍，高美译. -- 北京：人民邮电出版社，2016.9
（全球金融投资新经典译丛）
ISBN 978-7-115-43369-5

Ⅰ. ①伟… Ⅱ. ①文… ②李… ③高… Ⅲ. ①股票交易 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第191168号

内容提要

在金融市场中，你入局时间的长短其实并不重要，重要的是你在这一局游戏中如何把控好交易原则：收益最大化，损失最小化。在历史上，总有一些天才交易员能够在各种金融市场环境下发现投资机会，完成堪称伟大的投资交易活动。

本书收录了从1929年股市大崩盘到今天的14位世界投资交易大师的投资故事及其投资智慧，他们包括杰西·利弗莫尔、约翰·邓普顿、乔治·索罗斯、大卫·埃因霍恩、约翰·保尔森等。书中揭示了这些天才交易员如何发现获利机会，如何在面对外界干扰和压力时快速作出决判并收获巨额财富，以及他们各自不同的投资策略和引领他们走向成功的重要特质。

投资者可以从他们的经历中学到有价值的洞见，更加深刻地理解投资的游戏规则，从而重建自己的投资策略。

◆ 著 [美] 文森特·W. 韦内吉安尼（Vincent W. Veneziani）
译 李 妍 高 美
责任编辑 王飞龙
执行编辑 杨佳凝
责任印制 焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市丰台区成寿寺路 11 号
邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 http://www.ptpress.com.cn
大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷

◆ 开本：700×1000 1/16
印张：13 2016 年 9 月第 1 版
字数：150 千字 2016 年 9 月河北第 1 次印刷
著作权合同登记号 图字：01-2015-8622 号

定 价：45.00 元

读者服务热线：（010）81055656 印装质量热线：（010）81055316
反盗版热线：（010）81055315
广告经营许可证：京东工商广字第 8052 号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

在过去的100年里，金融行业的发展很可能已经攀升到了顶峰。债券工具、投资服务以及市场结构都发生了日新月异的变化——不论这些变化是好是坏。而置身于金融市场中的人们，也随着这些变化潜移默化地被改变了。

有这样一群人，他们拥有着常人无法匹敌的投资天赋和经营才能。他们几乎就是金融世界里神一般的存在，在当代的经济发展进程中扮演着不可或缺的重要角色。甚至可以这么说，在历史上许多影响了无数人命运的重大事件中，比如2008年至2009年的全球金融危机，如果没有这一群人的存在，历史的结局将会发生翻天覆地的改变。

每个市场中都潜藏着巨大的机遇。在金融市场中，你入局的时间长或短并不重要，重要的是你在这一局游戏中要如何展露身手。比如约翰·保尔森（John Paulson）和凯尔·贝斯（Kyle Bass）这样的投资家，仅仅凭借其他银行和一些金融机构中的同仁们无意间透露出的某些一闪而过的念头，他们就能从中发现为自己带来利益的机会。

通过发现各种各样的机遇，这样一群天才交易员完成了堪称历史上最伟大的投资交易活动。在这里需要特别说明一下，我绝对不带有任何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性别歧视的色彩。目前还没有一位女性达到过本书介绍的最伟大的交易员所取得的成就，能达到这种程度的男性也相当有限。

投资活动并不是只有单一的形式，它包含的种类非常繁多，包括固定收益类资产的投资、金融衍生品的投资、股票交易和其他多种形式的金融工具的交易。这些不同的投资工具不是独立存在的，它们彼此是紧密联系的。而世界经济的发展动向也是和它们密切联系的，因此我们必须认识到，世界性的全面的经济危机是时时都有可能发生的。

希望阅读过本书中的真实案例之后，你可以从中受到启发。在过去的很长一段时间里，我一直都对金融丝毫不感兴趣。我一直认为投资没什么大不了的，但当我在股市中完成了自己的第一笔交易之后，立刻就感觉自己好像被它套牢了一样，于是我就去阅读了大量和金融投资有关的书籍，浏览相关的网站，还看了很多这方面的论文和文献。我需要知道的不仅仅只是股票市场如何运作，我想了解的是整个金融世界的法则和规律。现在金融和投资已经是我生活中最重要的部分了，我相信本书中提到的那些交易员们也和我一样。

调查事实也非常重要。我做出了最大程度的努力，以确保本书中的案例和相关的事件都是真实可信的。为了能让读者们弄清楚一些比较复杂的交易是如何运作的，我在这一部分花了较大的篇幅。

在最近这些年，很多根本不曾涉足华尔街、对它完全不了解的人，比如一些政治团体和媒体，总是对华尔街的价值理念进行恶意诽谤。我希望读者们可以通过这本书看到一个真实的华尔街，了解那些投资巨头和金融机构真实的一面。

可能有很多人对从那些动辄几十亿的投资中得到高额回报的人感到愤愤不平，当然这也是可以理解的。但是设想一下，如果没有现行的经济体系，也没有银行，没有各种金融机构，同样也不会有操盘手和交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员，那我们的世界还会是现在这样的吗？本书中我最喜欢的一个案例是关于期货市场的。早期，期货市场是为了让美国的农民在农产品市场的价格波动中免受损失而产生的，现在也还是为了这一目的而运作的，当然期货市场的形态比最早出现时已经有了更进一步的发展。

这些交易员和投资家们获取巨大的财富和声望的方式和手段，我相信肯定会有一些人对此无法认可。但我希望你能记住这一点：在这个世界上，每天都在创造和毁灭财富的，是经济本身。在自由市场的理念之下，创造巨额财富、坐拥强悍实力的企业家和金融机构，只不过是市场经济运行中的一个组成部分罢了。

我真切地希望你在阅读本书时能够得到和我在写作时一样的乐趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第一章 凯尔·贝斯：时机决定一切 // 1

背景故事 // 2
一些概念 // 2
贝斯的疑问 // 5
从过去吸取教训 // 8
做空次贷市场 // 10
走向巅峰 // 11
市场滥用行为的影响 // 15
谁在看着这一切发生 // 18
贝斯的投资策略 // 22
贝斯的重要特质 // 25

第二章 吉姆·查诺斯：安然事件的真正赢家 // 27

了解安然 // 28
研究安然 // 29
走向巅峰 // 34
查诺斯的投资策略 // 36

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最近的案例 // 36
查诺斯的重要特质 // 39

第三章 保罗·都铎·琼斯：最具传奇色彩的操盘手 // 41

走近琼斯 // 42
走向传奇之路 // 43
掌握宏观市场 // 47
琼斯成功的关键因素 // 53
事业之外的成功 // 57
琼斯的投资策略 // 58
琼斯的重要特质 // 59

第四章 约翰·邓普顿：共同基金之神 // 61

邓普顿是如何成名的 // 62
邓普顿进入投资行业之前的生活 // 64
邓普顿的大动作 // 69
邓普顿基金的发展之路 // 72
邓普顿的投资策略 // 75
邓普顿的重要特质 // 77

第五章 杰西·利弗莫尔：投机之神 // 79

利弗莫尔的过去 // 79
来到纽约，如鱼得水 // 81
利弗莫尔的悲剧结局 // 86
利弗莫尔在今天的影响力 // 88
利弗莫尔的投资策略 // 90
利弗莫尔的重要特质 // 91

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 约翰·保尔森：有史以来最伟大的交易的完成者 // 95

保尔森早期的职业生涯 // 96
有史以来最伟大的交易 // 97
保尔森的投资策略 // 105
保尔森的重要特质 // 107

第七章 乔治·索罗斯：从默默无闻到世界顶尖 // 109

索罗斯的重大交易 // 110
投资奇才早期的人生磨难 // 116
在伦敦求学 // 117
纽约：事业起步 // 120
进入金融行业的第一梯队 // 121
寻找自我 // 124
从成功巅峰跌落谷底 // 126
新的基金经理 // 130
走上世界舞台 // 131
自我矛盾的观念 // 134
新的时代 // 135
索罗斯的投资策略 // 135
索罗斯的重要特质 // 137

第八章 大卫·埃因霍恩：一家公司最可怕的噩梦 // 139

联合资本不再“联合” // 140
被选中的雷曼兄弟 // 143
发展巅峰 // 146
埃因霍恩的投资策略 // 148
埃因霍恩的重要特质 // 149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　马丁·舒华兹：从新手到巨星 // 153

千里之行，始于足下 // 154
像摇滚明星一样交易 // 156
事业逐渐落下帷幕 // 158
舒华兹的投资策略 // 160
舒华兹的重要特质 // 162

第十章　约翰·阿诺德：能源交易大师 // 165

在安然公司起步并大获成功 // 166
人马座能源管理公司 // 167
大爆发 // 169
阿诺德的投资策略 // 170
阿诺德的重要特质 // 174

第十一章　其他杰出的交易员：菲利普·法尔科恩、大卫·泰珀、安德鲁·霍尔和格雷格·利普曼 // 177

菲利普·法尔科恩 // 178
法尔科恩的投资策略 // 181
大卫·泰珀 // 183
泰珀的投资策略 // 185
安德鲁·霍尔 // 187
霍尔的投资策略 // 189
格雷格·利普曼 // 190
利普曼的投资策略 // 194
总结 // 195

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE

GREATEST
TRADES

OF ALL TIME

第一章

凯尔·贝斯：时机决定一切

在本书中介绍的所有具有传奇色彩的人物中，可能凯尔·贝斯的知名度是最低的。他来自得克萨斯州的达拉斯市，是一位对冲基金经理。虽然没有哈佛商学院的教育背景，但他年轻并且精力旺盛，才智过人。贝斯毕业于得克萨斯基督教大学，这所学校可能比较默默无闻，不太为人所知。他因为在 2008 年席卷美国的次贷危机中做空而声名鹊起。

你可不要被他的外表欺骗了。贝斯和所有的对冲基金经理一样，都十分精明，并且眼光独到。早在 2006 年的时候他就已经预见到了有可能出现的金融危机，那时候证券市场的交易热度还在持续攀升，一切看似都发展得很好。当时贝斯只有 36 岁，他是预见到危机即将到来并在这场危机中下了巨大赌注的最年轻的经理人之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背景故事

贝斯刚入行时是一位证券零售经纪人，在保诚集团（Prudential Securities）工作，后又跳槽到贝尔斯登公司（Bear Stearns & Co.），之后又在美盛集团（Legg Mason）一直工作到 2006 年 1 月 1 日。虽然贝斯在华尔街的很多公司都完成过不少成功的交易，但在 2005 年的 12 月份，他决定要自立门户，闯出一条属于自己的路。

要建立自己的对冲基金公司可不是件容易的事，这需要十分周全缜密的准备和筹划。还有一个问题就是资金——如果你无籍籍名，谁会为了一个根本没听说过的人投资呢？你只不过是创业大军中的一个再普通不过的人罢了。

但是，贝斯绝对不是那样的平庸之辈，他用自己的能力为他的基金公司海曼资本（Hayman Capital）筹措到了充足的资金。贝斯的创业资本刚好足够支持他开展业务，而又不至于给他带来过重的债务负担，于是他开始着手分析研究各种投资活动。

通过贝斯的故事，希望能够让你清楚地了解金融衍生工具、次级贷款以及二级抵押贷款等金融工具，并且能够理解和欣赏贝斯的交易中如点金术一般的魔力，相信你一定会从中获益。那么在贝斯的故事中，首先要提到的就是次级贷款了。

一些概念

大家应该都知道什么是按揭贷款，那么次级贷款又是什么呢？有个简单的方法来帮助你理解它——把“次级”（subprime）这个词拆开来看。当你看到“优惠级”（prime）这个词的时候会想到什么？举个例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子吧，如果用这个词来形容牛排，那么它应该是优质上乘的，比如菲力牛排，或者品质略低一点的，可以算作是中乘。如果它的品质再继续降低，就是次级了，现在你大概能明白了吧。“次”（Sub）一词在拉丁语中是“下面”的意思。所以总的来说，次级贷款对投资者来说是不尽如人意的抵押贷款。那么问题来了，作为一个精明的投资者，你为什么不放弃这些没有什么价值的抵押贷款，而去购买更有价值的投资产品呢？答案其实很简单：将这些抵押贷款变成证券的过程叫作证券化，股票、债券和国库券都是证券，所以为什么不能让抵押贷款也证券化呢？这样设想是完全行得通的。抵押贷款可以为贷款方或者贷款银行带来每个月固定的资金流入，这些资金又恰好可以用于偿还债务。

抵押贷款证券化（MBS）是指金融机构（通常是投资银行）把一系列抵押贷款打包，形成一个抵押贷款的集合体，利用贷款集合体定期发生的本金及利息的现金流入发行证券，并由政府的相关机构或有政府背景的金融机构对该证券进行担保。这一资产证券化的方式刚推出的时候，人们觉得这种投资好像有点太傻了，因为这看起来似乎谁都可以从中获利。原始权益人（如银行）把一系列的抵押贷款打包出售给诸如投资银行这样的金融机构，还有种情况，原始权益人本身就是规模较大的金融机构，那么就不需要把抵押贷款出售给其他的金融机构，而是由它们自己来发行证券。那么在证券化的过程中，这些抵押贷款打包成的组合投资产品就可以从资产负债表上去掉，于是就留出了一部分资本，可以用于更多的抵押贷款业务，从中获取更多的收益。所以抵押贷款证券化真是个天才的想法啊！但是为什么不能这么做呢？

起初，被证券化的通常是那些优质贷款，但金融市场上对证券化抵押贷款的需求越来越大，很多金融机构开始意识到，它们可以把那些借款人的信用等级较低的次级贷款也变成证券出售。于是它们把贷款分成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同的级别进行发放，这种级别主要是根据利率和付款条件的不同来划分的（较高级别的贷款通常会让借款人先得到钱款，借款利率也更低）。为了更好地帮助你理解贷款的级别这一概念，我们可以设想一下奥运会上颁发奖牌的情况。冠军、亚军和季军三名运动员分别获得金牌、银牌和铜牌。金牌得主会站在领奖台的最高处，由于其一贯的优秀表现，所以选择他们来投资肯定是最稳妥的，但是同时我们必须要知道，这并不能带来极高的回报率。最高级别的贷款会最先从抵押贷款的资金池中拿到现金（而且往往受到损失的可能性也是最小的），那么，我们可以举一个具体的例子，如果投资者选择的是高级贷款，他们可以得到大约4%的收益——这就是典型的低风险，低收益。

再看看银牌得主。在他们的职业生涯中可能会有一次不尽如人意的表现，但总的来说他们的成绩还是不错的，也比较有潜力，值得你下注。银牌选手就相当于证券化抵押贷款产品中的第二等级，选择它们进行投资会有一定的风险，但对应的收益同样也更高一些。在同样的例子中，选择第二级别投资的收益率大概可以达到6%，其风险也比高级贷款更大一些，因为你的这部分投资有可能先于第一级别贷款在抵押贷款的资金池中受到一些损失。

最后就是铜牌得主了，他们是最低层级的，选择他们投资的人自然也会少一些，但是一旦这些选手成了冠军，那么所带来的收益将是最高的。铜牌得主代表着资产证券化中风险最高的级别，它们会最先从抵押贷款的资金池中吸收各种风险，但又是最后从现金流中获取收益的。然而，如果大多数购买房屋按揭贷款的房主都能够在还款期限之内偿清贷款的话，第三级别抵押贷款产品的投资者就可以得到投资收益了。和上面的例子一样的情况，第三级别贷款的投资者的收益率将会达到8%左右，因为他们要承担更高的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以可以总结一下，第一级别的抵押贷款风险几乎为零，所以它的投资回报率也是最低的。第二级别风险略高一些，但是其回报率也比第一级别更高。而铜牌级别的抵押贷款是三者之中风险最大的，可是如果一旦成功，它的收益却是最为可观的。

贝斯的疑问

好了，在抵押贷款证券化的入门课程结束之后，让我们回到 2006 年，也就是贝斯建立海曼资本的那一年。当时可以算是美国房地产业的全盛时期，房价持续攀升，但是贝斯却注意到，美国人的平均收入水平并没有跟上房价上涨的速度。于是他开始仔细思考这些现象是如何产生的，它们究竟意味着什么。如果房价持续攀升，但人均收入并没有同步增长，那么购置房屋的人要通过什么办法获取贷款，来支付越来越高的房价呢？当时有不少借款机构为那些没有信用度或者信用评级很低的人，甚至还有失业者，提供住房按揭贷款，贝斯决定对这些机构进行一番调查和研究。

美国的很多政客都喜欢宣扬这样一种理念——“居者有其屋”是一件值得鼓励的好事，所以每个美国人都应该有权利拥有自己的房子，这是美国梦的一部分。但事实上，现实情况并非如此，或者说并不应该如此。一个打三份工、月收入 2 470 美元的 20 岁的年轻人可以获得联邦住房管理局提供的 3.5% 利率的 183 000 美元的住房按揭贷款吗？可以说有史以来对这种问题的答案都是否定的。如果你没有房子，那么利率为 3.5% 的 183 000 美元的按揭贷款真正能够为你所用的部分只有 6 500 美元——这个数字实在是小的不可思议。

这只是一个例子，你也可以考虑一下自己的情况。说白了，每一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国人都是那些贪婪的贷款机构的猎物，它们可以让每个想要购置房产的人在按揭贷款协议上签字——如果有必要的话，有时候它们甚至可以为此不择手段。所以，它们在收取手续费的时候就已经把真正的风险转移给了提供贷款的银行或者是投资公司。而且，一旦证券化，按揭贷款就会被打包出售给专门进行资产证券化的公司，而这类公司通常根本不会对原始借款人的资质和信用等级进行审查。所以，出于种种复杂的原因，抵押贷款证券化这个原本十分天才的想法变成了一个贷款机构为了敛财而不择手段的骗局。

这可真是个厉害的骗局！有些贷款机构甚至可以把钱借给一些只有姓名和社保号或者随便什么身份信息的人，他们在办理抵押贷款业务的时候，通常会有下面这样的对话。

贷款人： 是这样的，约翰森先生，我们可以为您提供可调整利率的25万美元的贷款，还款期限为30年，您觉得怎么样？

借款人： 太好了！我一直梦想着能有属于自己的房子，可以不用再租房子了，但是我有个问题……

贷款人： 什么问题？

借款人： 我现在没有正式的全职工作，而且还有6张信用卡。哦，对了，我在打两份工，而且买车的贷款还没还清。

贷款人： 这些都不是问题！接下来我一定会帮您处理好这些事情的。我刚刚提到的信息对您来说很棒吧？我是真心希望您能住进这座房子里，您想想看，成为业主之后您的生活难道不是会比现在更好吗？

借款人： 当然了！好的！就按你说的办吧。

贷款人： 太好了！我现在去吃个午饭，大约20分钟之后回来。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果您已经明白了我的意思，那么希望在这段时间里，您可以在这张纸上填好您的工作经历和年收入，还有负债情况。

这听起来太不可思议了，对吧？如果你觉得我说的有些荒谬，不妨再接着往下看。为了进行投资研究，贝斯雇用了一些私家侦探，根据调查，他们得到的第一手资料中有和上述内容基本一样的对话。2010 年，我曾对贝斯进行过一次采访，当时他告诉我，他在 2005 年至 2006 年的调查中发现，那些放贷人其实是最为卑劣的一个群体，这些人和他们为之敛财的贷款机构和组织在房地产业大肆掠夺公共利益，而且为了不会因做这种事而受到道德和舆论的谴责，他们通常都会雇用那些在灰色地带中最底层的人来做这些工作。甚至毒贩、重刑犯或者其他类似人员，都会被拉入他们的阵营。这可不是“一般人”做的事，简直就是“罪大恶极的人”的行径。

由于种种原因，当时几乎没人能摸清这种骗局背后的运作模式和复杂的网络，也很少有人能看出每一次这样的贷款会给经济和社会造成多大的损害。但有个人除外，那就是贝斯。他只是看了看调查报告中的数据，就说：“这根本行不通。”当然了，次级贷款在当时并不是很典型，但是贝斯的观点和思想总是能够超越当时的现状。比如他曾经就说服了摩根大通（JP Morgan）用日元债为他的一部分房产投资，因为他笃定最终日元对美元会贬值。

贝斯总是坚持这样一个观点，不论是对大公司还是小公司来说，都逃不开经济进化论的规律：物竞天择，适者生存。美国国际集团（American International Group）是不是要在次贷危机中一败涂地？纳税人是不是要为危机付出数十亿美元的代价？在贝斯的眼中，答案是肯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的。

政客们总是对当前的形势视而不见，可但凡是对经济学原理有基本了解的人都知道，当出现大额的财政赤字时，国家不可能再随心所欲地印发货币了。在次贷危机横行的那段时期，房价持续攀升，天天创造新高，而美国人的平均收入的增长跟不上这种速度。这两者没有同步，那它们之间的鸿沟只会越来越大，并且也越来越危险。这就是贝斯深入观察了当时的市场活动之后，看到的背后真实的一面。他发现这个国家差不多想要给每个家庭一套房子，然而这时候的房屋产权已经不再是原本的房屋产权了。可能这就是杰夫 • 克莱斯勒（Jeff Kreisler）在《致富骗局》（*Get Rich Cheating*）一书中所说的“美国梦只不过是一个梦”的一个证明了。

从过去吸取教训

毋庸置疑，我们可以从 20 世纪末的次贷危机中吸取教训。1998 年，约翰 • 麦瑞威瑟（John Meriwether）的对冲基金崩溃，长期资本管理公司（Long Term Capital Management）也难逃此劫，另一场危机就这样开始了。贝斯在那次采访中描述了这场危机中的大量细节。

> 我不知道你还记不记得，1998 年爆发了一场全球金融危机。当时有些公司就是拥有高贷款价值比率的二次抵押贷款的债权人。
>
> 这些公司所做的就是把那些价值比率相当高的贷款，比如达到了 125% 的贷款发放给借款人，它们在债务关系中拥有第二留置权。所以你可以想想看，如果从它们那里借钱，你有可能得到任何好处吗？如果借贷关系链条中的任何一环出现问题，你就有可能拿不到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一分钱。所以这些公司聘用的多是拥有博士学位的高学历员工，并且一直试图处理在二次抵押贷款中出现延期未偿还的情况。它们的底线也一样低的可怕，可以雇用重刑犯来放贷。而当时华尔街的许多公司面对这种情况并不在乎会产生怎样的后果，它们只管把抵押贷款打包并证券化。这种二级抵押贷款的模式在 1998 年是被默许的，之前从 1996 年到 1997 年也早已经出现过了。所以 1998 年的市场崩溃也就不足为奇了。

所有发放高价值比率的抵押贷款的公司都破产了，除了那些被其他公司吸收合并的。同时还有不少公司受到了牵连和影响，并最终引起了私人股权公司的大规模破产。

所以，1998 年的金融危机完全可以看作是 2008 年房地产次贷危机的预演。而在 1999 年到 2000 年，有更多的人创办了这种公司来利用次级贷款敛财，这无疑是火上浇油。而那时候，监管机构和有关当局却根本没注意到次级贷款可能产生的危害。当时的美国人也没怎么听说过次级贷款这种名词，因为科技浪潮和互联网公司的相继上市，使其在短时间内以惊人的速度创造出了不少百万富翁，人们的注意力都在这里。那时的美国原本正处于最好的时代。

其实，当时经营这种贷款公司的不光只有那些十分贪婪的普通级别的经理人，同时还有不少公司的总裁和财务总监，以及一些高级合伙人。后来，虽然他们已经不再经营这样的公司，但他们所做的还是差不多的事情，只不过是换了地方罢了。这就是恶性循环。

这种非法的借贷模式将会一直是穷人和不富裕的阶层选择的方式，除非能够颁布适当并且行之有效的法律法规、监管条例，并且能切实地付诸实践。至少让重刑犯为借款人提供住房按揭贷款这种事于情于理都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是应该受到谴责的。除此之外，贪污之风也不曾消减。在 2008 年前后，如果你觉得房屋建筑商盖的房子实在是太多了，人们多半会对你的这种看法一笑置之。

多亏了美联储，金融市场上资金的流动相当自由，私募股权的交易也时有发生。如果你打算卖空一支建筑商的股票，那么第二天你就会发现这家公司的股权已经私有化了，你的投机也根本不会再有用了。这些都是被人为操纵的，如安然（Enron）事件、房价、货币体系，当然，还有表面的法规和制度。从 2006 年到 2007 年，贝斯开始为有史以来最大的一个决定做筹划和准备，这个决定就是做空次级房贷市场。

做空次贷市场

“做空”是指预期未来行情下跌，将手中股票按目前价格卖出，待行情跌后买进，获取差价利润。在 2008 年左右的房地产市场上，股价确实下跌得可怕。2006 年年末，住房贷款开始收紧，信用评级也更加严格，房价开始膨胀。贝斯和他新建立的次贷信用策略基金投资了那些能够使他们在房地产市场崩溃之后获利的金融衍生工具，从中收割了巨额财富。

贝斯详细说明了当时发行基金的一些细节：

> “我当时基本上已经迫不及待了。我很怕自己还没筹集好资金，这种形势就瓦解了。汇款数据会在每个月的 25 日出来，每一次款项到账都让我等得无比焦急。我害怕我们花了这么长时间在次级贷款上做的调查和研究以及付出的努力会付诸流水，所以在和投资人会面的时候，我就说‘我们现在就得把钱全部筹齐’。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你也预见到了即将到来的事情，你肯定也会迫不及待地准备做空房地产市场的。贝斯叙述道：

“2006年的6月，在过去的五六年间，大概有200万套可供出售的房产资源。然后你会发现，快到2006年底的时候，6个月的时间里房地产存量上升到了400万套，房价趋于稳定，而开发商会建更多的房子，那么到2006年结束的时候，你就会看到贷款定价开始下降。所以我们在2006年9月推出了‘次级贷款信用策略基金’。”

在这里需要明确的一点就是，金融衍生品并没有什么坏处，也不是从年轻贪婪的交易员手中挣脱而出的魔鬼的化身。金融衍生品是用来帮助你在金融市场中进行投资保值止损的完全合法的工具。毕竟“衍生品”一词只是表明某种工具的价值是从其他工具的价值中演变出来。期货，在某种程度上也可以算是一种衍生品。一个农民可以利用期货交易来稳定他的现金流，维持种植的农作物的价格。这样做有错吗？同样地，如果银行有可能出现借款人未按时还款或者评级降低和股价下跌等情况，它们也可以利用金融衍生工具来防止超量借贷造成的损失。

既然你已经了解了金融衍生品的价值，那么不管你对此持何种看法，你都会发现，贝斯大肆投机的房地产市场的确要开始崩溃了。

走向巅峰

2007年2月，贝斯开始为这次史上最伟大的交易进行精心的布局和筹划。我们已经知道了贝斯研究投资理论以及揭露非法次级贷款的内幕的经历了。这些贷款机构在银行和借款人之间做中间人，为借款人作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

担保，然后得到丰厚的佣金报酬，用这笔钱来进行它们自己的业务。就算借款人只负担得起那种在最初几年只付利息的贷款也无所谓，只要贷款机构和他们签了协议并且拿到了佣金，接下来会出现什么后果现在就不管了，有什么问题以后再说。

贝斯告诉我们，抵押贷款出现问题不仅仅是账目和数字的问题，量变的同时还有质变的发生。

> 必须要清楚，这件事情不仅仅是量变，也会引起质变。从量变的角度看，抵押贷款影响到了每个人，每个人都有万亿字节的抵押贷款数据，这些数据是从他们买来的建模软件产生的。
>
> 从质变的角度来看，我们要追问的是：到底是哪些贷款机构和组织在做这些没有底线的事情？所以我们要做的就是站出来，找出这些利欲熏心的人。

贝斯确实发现了不少不法之徒。他对这些贷款机构和机构里的人员进行了调查，了解了他们的生活方式和个人背景。那么这究竟是些什么人呢？是什么动机会让他们随随便便放出一年3万美元、5万美元的贷款？很明显，肯定是哪里出了问题，贝斯就是从经济形势和房地产市场中透露出的一丝微弱的腐坏气息中，透过出现的问题，发现机会之窗的。贝斯说，事实上一开始，他想弄清楚这些放贷人究竟是“只是试图随手赚上一笔的上流阶层”，还是“只能通过放贷获取收入来支撑他们的糜烂生活的瘾君子”。

如果能仔细地想一想，你就会发现贝斯所提到的问题其实很可怕。二十年前，美国信用贷款还不像今天这样，像坏掉的水龙头一样疯狂没有节制。如果想要借款，那么你得到银行去，和一位西装革履、背景清白的业务员交谈，来证明自己的还款能力。这是一个相互建立信任的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过程，而且在此过程中双方都要承担自己应尽的责任和义务。而到了2006年，你交谈的对象变成了一个有前科的罪犯，你要告诉他你多么需要一笔钱，而且实在没有别的办法了。将工资水平、债务收入比以及申请贷款的其他重要条件都抛开，因为这些都可以编造，用来应对银行的审查。这些贷款机构和放贷人拿到他们的佣金之后，又再把同样的说辞一遍又一遍地讲给更多的借款人听，直到他们觉得钱赚够了为止。

贝斯早在1998年就看出了这种乱局的端倪。回过头看一看，其实在很多地方都有预兆，而且这样的预兆出现得越来越频繁，临近2007年，基本上每周都会出现。那一年，有毒的次级贷款还在持续地产生，不过势头比不上前几年那么疯狂。终于，金融市场和美国政府开始意识到了事态的变化，然而还是太迟了。贝斯已经做空了房地产市场，那时候的他走向了事业和人生的巅峰。

房地产业的危机最终成了一个难以化解的复杂局面，图1.1表明了整个体系的复杂程度。



图1.1　次贷危机

数据来源：雅虎财经的历史数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当贝斯的基金的投资者开始盈利时，和大部分获得了可观收益的投资者一样，有些人开始倾向于赎回本金和收益。贝斯说，当时他坚持让投资者继续把钱投在基金里，这样它才会真正大幅地升值。他的观点是，如果你的投资本金翻倍了，那当然再好不过；可如果你能够在投资中赚得更多呢？这才是贝斯真正想做的事。每当投资者提出赎回要求的时候，他都驳回了，他反问投资者："你这是在开玩笑吗？"贝斯当时所做的举动对投资者来说是一次空前的大好机会。在危机爆发的前几个月，当道琼斯指数持续攀升时，投资者随便买一支股票，根本不用操心，就能看着它和整个股市一起上涨。但是，当房地产市场和信用贷款都开始出现危机，这就是贝斯的投资者们开始大赚特赚的时候了。

2007 年 2 月，次级贷款信用策略基金开始快速升值。到了 2007 年 7 月，基金价格增长率超过了 100%。这意味着在六个月的时间里，基金的投资回报率是 100%！知道在这么短的时间内自己的投资回报翻了一番的投资者们都喜笑颜开。100 万美元变成了 200 万美元，1 000 万美元变成 2 000 万美元，1 亿美元变成 2 亿美元。海曼资本成了当时最炙手可热（虽然它的知名度相对来说不算高）的对冲基金公司之一。

你要知道的是，当时贝斯进行投资活动的交易对手都是些大型的证券交易企业，而不是那些失去了房子的房主。贝斯的投资主要放在那些从证券化的次级抵押贷款的违约率中获取价值的金融衍生品上。美国人和全世界的投资者之所以在危机中遭此浩劫，很大程度上是因为政府在基础层面上就缺乏对信贷市场的监督和管控。在高盛投资的前总裁和前任财政部长亨利•保尔森（Henry Paulson）所著的《危机边缘：挽救崩溃的世界经济体系》（*On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*）一书中，就有相关的记述。不过曾经有人说我们的财政部长在事态已经相当严重的时候仍然无计可施，这种说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法纯属谣言。

不过，彼时的危机确实可怕。

市场滥用行为的影响

房地产危机变成了信贷危机，最后变成了经济危机。在四年时间里，房价就像滚落悬崖的岩石一样骤降。尽管有人认为这只是市场在多年的滥用行为之后的自我调节，这虽然不无道理，但不可否认的是，数以百万的美国人被房贷死死拴住，成了房奴，他们付出的其实比房贷的价值更高。事实上有些人拥有良好的信用记录，每个月也都会按时还清贷款——他们根本不属于危险的次贷使用者。

人们不断失业，银行相继破产，信贷市场出现危机，这种多米诺效应终于使经济开始崩溃。最先走向崩溃边缘的是贝尔斯登公司，它最终以每股 10 美元的价格被摩根大通公司收购。接着受到影响的就是雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）和美林证券（Merrill Lynch），分别被英国巴克莱银行（Barclays Bank）和美国银行（Bank of America）收购。破产、兼并与收购每天都在上演。美国国际集团、通用汽车，一个接一个，什么时候才能停止？整个国家和金融行业的发展都陷入了停滞。

2006 年，贝斯开始做空次级住房贷款机构和次级贷款保险公司的股票，并且力度极大。就在贝斯的赌注开始真正为他带来滚滚财源的时候，我们的国家见证了一次史无前例的经济崩溃。10% 的失业率可能听起来不算是一个很高的数字，但如果你能意识到，每十个美国人中就有一个没有工作，这难道还不够震撼吗？看过图 1.2 之后，相信你会对 2008 年前后的失业率有一个更加直观和深刻的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 1.2　失业率

失业者都会申请失业救济金，这就直接导致了政府支出的增加，造成财政赤字。这些失业者还面临着住房贷款的还款压力，十年期的可调整利率的住房按揭贷款很快就会慢慢膨胀，变成他们无法承受的负担（更不用考虑将来有可能上涨的贷款利率了，他们连当前的贷款都负担不起），这时候你就可以真正地看到这场危机的灾难性后果了。如果无法按期还贷，那么向房主借款的银行就会取消其房屋的赎回权，而这很有可能导致账面损失。更糟糕的是，房地产市场一旦崩溃，房屋价值就会持续下跌，一直到远低于其购买价值。房主原本会在他们所在的街区里的餐厅每周吃两次饭，但后来差不多变成每个月两次，于是餐厅也跟着开始亏本。一天天亏下去，餐厅也雇不起这么多员工了，所以又有一部分人失业了。这种恶性循环将会一直持续不停，除非有一只上帝之手来解决这种状况，或者就是依靠美联储了。

表 1.1 中的数据来自圣路易斯联储，它会告诉你这场经济危机的影响到底有多严重。

在 2005 年初，失业率大概在 5.3%。在 2006 年，失业率下降到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4.6%，此后几年一直维持在这一水平，直到 2008 年经济危机爆发。在我写这本书的时候，失业率迅速上升到了 9.7%，只比 2009 年 10 月的 10.1% 稍低一点。经济还会复苏吗？也许吧。上一次出现两位数的失业率还是在 1983 年的时候。

表 1.1　来自圣路易斯联储 2005 年—2010 年的失业率数据

年份	月份	失业率
2005	1 月	5.3%
2005	6 月	5.0%
2006	1 月	4.7%
2006	6 月	4.6%
2007	1 月	4.6%
2007	6 月	4.6%
2008	1 月	5.0%
2008	6 月	5.5%
2009	1 月	7.7%
2009	6 月	9.5%
2010	1 月	9.7%

如果你理解了贝斯所暗示的信息，也能明白这些数据的影响力之大，那么你可以去查阅过去十年里的任何时期的抵押贷款数据，以及违规贷款和拖欠还款的数量，并把它们和表 1.1 中的失业率数据结合起来进行分析。你将会发现，房地产销售量持续走低和失业率持续升高之间是有一个固定的关联模式的，这对其他许多经济指标，比如零售业的销售额、消费者信心指数等，都是一样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁在看着这一切发生

当市场最需要执法者和监管者的时候，他们到哪去了呢？其实，除了干预过本世纪初的安然公司和世通公司（WorldCom）的舞弊案件之外，政府部门在这场危机的防患中基本上没有起到过什么作用。毕竟，像安然和雷曼兄弟这样的公司走向末路，最大的原因就是由于市场监管的严重缺失，使得这些公司的违规操纵没有及时地浮出水面。美国证券交易委员会（SEC）和美国金融业监管局（FINRA）终于意识到了事态的严重性，可是为时已晚。这时候人们已经开始不断地在五点档新闻中看到这些经济丑闻了。

2010 年，贝斯四处奔走，到各个金融机构去游说，试图让人们知道此时事态已经变得愈加严峻了。他提出了一个问题："你们知道有哪些价值数十亿美元的交易是以未受管制和约束的客户为对象的？可以说除了抵押贷款之外，根本不存在。"他于是提出了可以缓解和抑制危机前三年的经济萧条、生活贫困和失业加剧的问题的一些对策。

> 抵押贷款市场一定要有规章制度来约束。不论是银行还是非银行的金融机构，无论是联邦政府还是各州政府，都要做好相关的监督和管控工作。不论是哪里的制度和法律，都必须严格执行并且行之有效。对借款人的资质审查，有必要严格制定合理的债务收入比率的标准。"就是要严格规定你可以做什么，不可以做什么"。只有这样才行得通。

在采访过程中，贝斯谈到这场危机时情绪一直很高涨，不停地表达着想要改善房地产市场出现的乱象局面的愿望。毫无疑问，他其实也可以等到下一次危机来临的时候再这么做——再一次做空股票，赚更多的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱。但是我相信他不是这么想的。一次绝佳的机遇为他带来了源源不断的财富，然而和其他投资者不一样，贝斯期待这场危机可以孕育出新的变化：过去十年贪婪敛财的违法贷款业务能够就此终结，社会和经济的发展运行能够有一个清晰、正确的导向。

贝斯关注的另一个问题，就是如果政府部门制定并实施了严格的贷款资格审查标准，以此防止那些本身没有负担能力的人申请到住房贷款，那么全国将会有很大一部分人无缘住到属于自己的房子。这就是我们需要房地美（Freddie Mac）和房利美（Fannie Mae）（也就是联邦住宅款抵押公司和联邦国民抵押贷款协会）的原因，也是联邦住房管理局存在的意义。贝斯说，如果我们严格按照政府颁布的规章制度来行事，条例怎么说我们就怎么做的话，那么现有的抵押贷款和未来的信贷市场的前景将会受到冲击。这种严格的限制将会造成极大的影响。在受到严密管控的市场中，银行不能再尽可能地把钱借给更多的人，也不能尽可能地吸收更多的存款。这样一来，银行非住房贷款的规模将会缩减，房利美和房地美也没办法再从银行购买住房贷款了，因为供给已经不足。和住房贷款捆绑的资产抵押证券也会逐渐萎缩，紧接着就会轮到汽车贷款抵押证券、信用卡贷款抵押证券，如此下去，金融市场上的信贷流量将会所剩无几。从事资产证券化的公司将会逐渐停止这类业务。当然了，这些只是最坏的情况，但是我们一定要知道有可能会发生什么。要记住一点：在经济世界里，所有的一切都是成体系的。

而且，我们的政府自身就是当前问题的一部分，而并非问题的解决办法，这主要是财政责任的问题，而无关乎政治本身。贝斯冷静理性地看待并分析了政府资助的房利美和房地美，指出了大众是如何忽视了这些由政府资助企业本身所产生的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

> 好，让我们来看一看房利美和房地美。美国政府已经拨给了它们 1 810 亿美元，然而奥巴马政府的预算里并不是这个数字，如果你看了 2010 年度或者 2009 年度的财政预算，会发现它们需要的远不止 1 810 亿美元。这笔钱不从预算里出，就意味着要解决这次危机的话，房利美和房地美就得再花纳税人的钱，那么至少需要 4 000 亿美元。

好好想一想贝斯所说的：4 000 亿美元。20 世纪 80 年代末的信贷危机是用从纳税人那里拿来的 1 200 亿美元来善后的，而现在房利美和房地美已经得到了 1 810 亿美元的拨款。如果按照现在的美元面值来算，我们现在的 GDP 是 1988 年的一半。所以即使把 1988 年的 1 200 亿美元翻一倍，变成 2 400 亿美元，房利美和房地美也不够用。除此之外，银行也有 9 000 亿美元的救市资金。这几乎让人无法理解。但是民众对此似乎没有什么感觉，他们说："噢，好吧，几万亿美元又怎样？无所谓，我们根本不知道那么大的数字到底意味着什么。"面对这样一个庞大的数字，美联储只能不停地印发钞票。时任美联储主席的本•伯南克（Ben Bernanke）曾经在 2006 年时说："我没有什么可担心的，我有一台印刷机呢！"于是现在，他不就正在用这台印刷机吗！

高盛投资的前任总裁和布什政府的财政部长亨利•保尔森，在其《危机边缘》一书中就提到，此时非常需要对房利美和房地美进行全面的修整和改革，否则将难以阻止随时都有可能从其内部开始爆发的危机。保尔森试图让这一问题得到美国国会的关注，但最终，他没能成功。所以想想看确实很遗憾，保尔森和其他一些像贝斯这样的投资家的远见原本可以使美国政府免于财政赤字，利用紧急财政援助来化解危机。而且财政赤字的确是关键问题。图 1.3 中的数据描述了自 1970 年至 2010 年，美国的联邦债务在 GDP 中所占的百分比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年之后，金融体系开始逐渐崩溃，财政赤字达到了前所未有的水平，那几年几乎是以两倍到三倍的速度上涨，有意思的是，十年前我们还是有盈余的。



图 1.3　美国债务水平

既然我们国家的债务水平已经超出 GDP 总量的 10%，那么印发再多的钞票也是于事无补，只不过是推迟灾难的发生而已。在我写这本书的时候，房利美和房地美的股价分别是每股 1.1 美元和每股 1.35 美元，要不是财政援助和政府监护，按照这种价格，它们早就该退市了。贝斯在采访中也提到了美国联合航空公司（United Airlines）面临着同样的局面。

> 没有人知道如果一直这么下去的话，房利美和房地美在五到十年之后会变成什么样。我也不知道。这其中的政治牵涉很复杂，从经济方面说，按照常规，这两个机构应该进入破产接管程序，但它们却受到了政府接管，通常来说，这样操作是不可能存在的。所以说，一旦有政府背景，这种边界就会变得模糊。而且，政府要用纳税人的 4 000 亿美元来救市也不是什么秘密了，还有一些公共股本的交易，都应该被勾销了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再看看联合航空，2002 年，它申请了破产保护。后来它试图摆脱破产，并注销了股本，所持有的次级债券的价值只有 18 美分。从本质上讲它毫无价值可言，但是数亿的交易量会让股价从 1 美元变成 3 美元，因为大家已经从 CNBC 的新闻里知道了联合航空要摆脱破产的消息了。人们会争相购买这些预处理的股票，然后赔钱。所以看到了吧，人们对自己在做什么根本毫无概念。

那些让普通民众弄不明白的事情正好就是其他人赚钱的好机会。2006 年年末，当房地产市场、政府资助企业以及整个经济环境都每况愈下的时候，像贝斯这样的投资者就开始从这种局势中获取可观的利益。尽管有些人谴责这种在宏观经济形势整体下行的时期利用投机来收获大量财富的行为，但是必须要承认，不管是什么危机，总有人有办法让它变成财富。

贝斯的投资策略

对那些散户来说，贝斯在次贷危机中的成功交易之所以难以复制，最大的原因就是他们缺乏资金。贝斯拥有大量的资本，而且他本人也是得到专业认证的投资家，有能力购买各种复杂的金融交易工具。不过我们需要从他的故事中学到的最重要的两点应该是房地产业危机和抵押贷款方面的知识。

有一种利用期货合约做空房地产市场的办法，就是投资芝加哥商业交易所集团（CME Group）提供的不动产。这些期货合约以凯斯席勒房价指数为基础，可以真实地反映美国房地产市场的状况。

表 1.2 是芝加哥商业交易所集团提供的期货合约。举个例子，比如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你认为芝加哥的房地产交易市场从现在到 2011 年 5 月期间会出现一定程度的萎缩，那么你就可以出售 2011 年 5 月芝加哥的标普和凯斯席勒房价指数的期货合约。只要真正的房价指数下降了，你就可以以更低的价格买进，并且从中获利。

如果你还不太熟悉期货交易，或者没有足够的资金来进行这类交易，还有一种办法，那就是做空房地产建筑商的股票。你可以通过由道富环球投资管理（State Street Global Advisors）提供的交易所交易基金（ETF），结合房屋建筑商指数（XHB）进行交易。你只需要卖空 ETF，一旦价格下跌就买进，这样就可以得到收益了。

在图 1.4 中，你可以看到五年来的房屋建筑商指数。很明显，在这次经济 / 房地产危机中，ETF 的交易可以让你大赚一笔。

尽管上述的投资可能不会为你带来像贝斯那样的巨额回报，但这是和贝斯的类型相同的非常稳妥又简单的投资方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1.2 房地产交易一览表

代码	交易所	月份编码	合约名称	产品类型	最后成交日期	交易日期
BOSG11	CEM	201102	2011 年 2 月波士顿标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
BOSK11	CEM	201105	2011 年 5 月波士顿标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
CHIG11	CEM	201102	2011 年 2 月芝加哥标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
CHIK11	CEM	201105	2011 年 5 月芝加哥标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
DENG11	CEM	201102	2011 年 2 月丹佛标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
DENK11	CEM	201105	2011 年 5 月丹佛标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
CUSG11	CEM	201102	2011 年 2 月房价综合指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
CUSK11	CEM	201105	2011 年 5 月房价综合指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
LAVG11	CEM	201102	2011 年 2 月拉斯维加斯标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
LAVK11	CEM	201105	2011 年 5 月拉斯维加斯标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
LAXG11	CEM	201102	2011 年 2 月洛杉矶标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
LAXK11	CEM	201105	2011 年 5 月洛杉矶标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
MIAG11	CEM	201102	2011 年 2 月迈阿密标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
MIAK11	CEM	201105	2011 年 5 月迈阿密标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
NYMG11	CEM	201102	2011 年 2 月纽约郊区标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
NYMK11	CEM	201105	2011 年 5 月纽约郊区标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
SDGG11	CEM	201102	2011 年 2 月圣地亚哥标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
SDGK11	CEM	201105	2011 年 5 月圣地亚哥标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
SFRG11	CEM	201102	2011 年 2 月旧金山标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
SFRK11	CEM	201105	2011 年 5 月旧金山标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日
WDCG11	CEM	201102	2011 年 2 月华盛顿特区标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 2 月 18 日	2011 年 2 月 22 日
WDCK11	CEM	201105	2011 年 5 月华盛顿特区标普 / 凯斯席勒房价指数	FUT	2011 年 5 月 27 日	2011 年 5 月 31 日

数据来源：芝加哥商业交易所集团（www.cmegroup.com）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

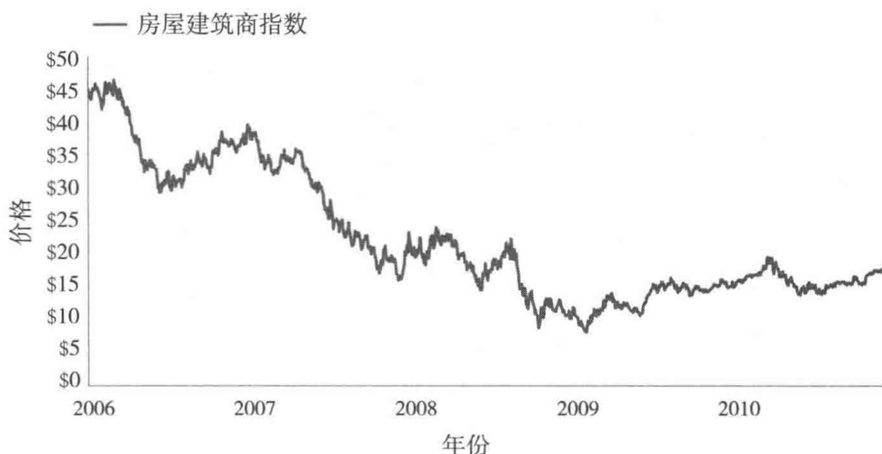


图 1.4　房屋建筑商指数图

数据来源：雅虎财经的历史数据库

贝斯的重要特质

贝斯无疑是一位伟大的投资家。当时像贝斯一样能够预见到次贷危机的人并不多，并且他也认真履行了信托责任，使选择了他的基金的投资者实现了收益最大化，让他们获得了成倍的利润。除非能再经历一次经济高速增长的通胀期，否则房地产市场很难再回到之前的发展水平。如果这有可能发生的话，你可以想象得到，贝斯肯定又要在其中大赚一笔了。

贝斯的这种交易方式体现出了常人少有的对经济形势的敏感度和投资的天赋。下面是他为什么能够从这次伟大的交易活动中获得规模如此庞大的收益的原因。

1. **远见**。贝斯是一个善于思考的人。当数据还没有合计出来的时候，他就已经开始对经济形势进行深思了，并且不断地提出问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引导自己。这种长远目光的形成也有他自身的原因。贝斯是一个相当博学的人，他在经济学、金融学等多方面都颇有造诣。他之所以能预见到房地产危机，就是因为在进行调研之后，发现了次级贷款及其相关的一系列问题的弊端。

2. **坚持**。当投资者来找他要求赎回本金的时候，他没有让步。当形势变得严峻的时候，他相信自己是正确的，所以静观其变。贝斯一直保持着冷静，他劝说每一位投资者，如果持有时间更长，他们获得的收益也会更多。



贝斯在 2008 年次贷危机的特殊时期中所表现出的理性思考和其收获的巨额财富，使他成为无可争议的最伟大的投资家之一，他的下一次大动作会是什么也非常令人期待。当然，像贝斯这样的投资者实在是少之又少。对近些年来发生过的一些著名的交易活动，你可以多多关注，了解交易实施者的经历和他们背后的故事。

在下一章中，我将会为你介绍一位顶级空头大师的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

吉姆·查诺斯：安然事件的真正赢家

吉姆·查诺斯（Jim Chanos）很喜欢女童子军饼干，特别是薄荷口味的。当他走进他的空头基金公司——基尼克斯联合基金公司的会议室时，他就正好带着一盒这种饼干。在我们的采访开始之前，他还给了我一块饼干，接下来他将要向我讲述在安然（Enron）事件中，他是如何成为亿万富翁，而安然公司却走向破产的。其实这个事件和罗马的衰亡有些相似，只不过他为此投下了更高的赌注。

查诺斯毕业于耶鲁大学，他是一名擅长卖空的交易者，而且应该也是本书介绍的所有交易员中最著名的一位了。他在1985年创办了自己的空头基金公司——尼克斯联合基金公司（Kynikos Associates），他的创业资本非常雄厚，完全足够他用来做空他的猎物——那些陷入困境的公司。从德崇证券（Drexel Burnham Lambert）到泰科公司（Tyco），再到波士顿餐饮连锁市场（Boston Market），他从这些公司的卖空交易中赚取了高额的回报。他的才能就是发掘那些气数将尽的公司，然后将其做空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解安然

安然公司在20世纪90年代是赫赫有名的企业。它的消亡成就了查诺斯，做空安然是他的职业生涯中最伟大的一次交易。在这次做空交易中，查诺斯获得的财富多得惊人，很大一部分原因是安然公司内部大规模的舞弊和长时间的腐化。安然公司的破产案规模之大、影响之深几乎是空前的，它是美国历史上第二大企业破产案。而查诺斯在其中扮演了重要的角色。

在开始讲述这个与安然公司破产案相关联的交易之前，我们有必要先来了解一下这家公司。安然是一家能源公司，但它并不是你理解的那种只是在冬天里为你的祖母家供暖的能源公司。安然是美国最大的天然气采购商及销售商，也是领先的能源批发做市商。它还运营着一家天然气管道系统和宽频部门，并且拥有自己的发电厂。由此可见，安然公司的结构非常复杂，经营范围很广，所以我们可能会搞不清楚它的业务究竟是什么。

安然公司成立于1930年，最初名为北部天然气公司，当然，当时的北部天然气公司和现在我们所知道的安然并不是同一家公司。1979年，北部天然气公司更名为InterNorth，成为一家股份有限公司，在纽约证券交易所挂牌。1985年，InterNorth收购了竞争对手休斯敦天然气公司，并更名为安然有限公司。在收购休斯敦天然气公司的那一年，安然总裁肯尼斯•莱（Kenneth Lay）就开始有所动作了。

莱是自由市场的拥趸，他本人非常有才能，和布什家族有密切的联系。在纪录片《安然：房间里最聪明的人》（*Enron: The Smartest Guys in the Room*）中，莱的妻子（现在是他的遗孀）说，她经常在多种场合下叫莱“肯尼男孩”。乔治•布什也经常用昵称“肯”来称呼莱，可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看出他们之间的关系确实不一般。在1985年之后的二十年时间里，莱让安然成了美国最大的能源公司，20世纪80年代到21世纪初，安然发展得非常迅速，它包揽了全美国的电力、天然气的配送，并在世界范围内建设电厂，还有管道铺设等基础设施建设的业务。安然公司在肯尼斯·莱的领导下，从一家普通的天然气经销商，逐步发展成为世界上最大的天然气采购商和销售商，世界最大的电力交易商，世界领先的能源批发做市商，世界最大的电子商务交易平台，一步步走向辉煌，也一步步地巩固了它在能源市场中的主导地位。

当时的安然还将电力、电信等业务转化成为可以用于交易的金融产品，甚至还利用自然资源创造出了“气候衍生产品”。这些前所未有的创举带动了安然股价的上涨，2000年达到了每股90美元，为公司的股东（也包括员工们）带来了巨大的财富。但我们都知道，金钱有着让人沉沦和腐化的魔力。在安然公司的破产案件中，这句话得到了最好的印证。

研究安然

早在20世纪90年代，吉姆·查诺斯就开始关注安然公司了，他注意到了安然在当时发生了许多收购业务。对此，他产生了一个疑问，为什么安然不停地收购公司却不进行内部投资呢？查诺斯认为，这应该是因为安然已经不需要通过内部投资来扩充公司的实力了。安然投资和经营的业务范围非常广泛，从糖类和塑料制品的期货交易，到能源的线上交易，几乎没有它不涉足的领域，它的发展速度越来越快，规模也愈加壮大。下面列出的这些只是安然公司的经营业务中很小的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 安然在线（EnronOnline）（安然公司的在线交易系统）提供的各种形式的产品服务：
  - 石油化学制品
  - 塑料制品
  - 能源
  - 纸浆
  - 钢铁
  - 气候风险控制
- 宽带业务
- 本金投资
- 日用品风险管理
- 海洋运输
- 水源和废水处理
- 石油和液化气运输
- 流媒体

此外，安然公司还广泛从事期货贸易。到2001年12月申请破产之前，安然下属七家分公司，每一家分公司都有多元的分支业务和复杂的部门网络。你可以在维基百科上查找相关资料，浏览一些安然公司的主营业务，了解它的业务的多元化程度。这七家分公司的主要业务包括：

- 在线交易系统
- 宽带业务
- 能源和消费品
- 本金投资和风险投资
- 销售和制造业务外包项目的开发和管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 能源运输及其上游产业的服务

看了安然公司的业务概况之后，你肯定会感慨这就是所谓的“巨人企业”。且不说在世界范围内，在美国有哪家企业可以做到这一点——能够拥有良好的内部制衡机制来确保其分支机构和下属部门的经营活动都是得当并且合法的？很显然，除了安然，没有哪家企业做到过这一点，也没有能力做到。这样庞大的业务体系就是安然公司内部贪欲和腐化开始滋生，并使其倾覆的重要原因。现在回想起来，查诺斯当时对安然公司不断扩张对外投资壮大规模的疑虑是理所当然的。

从 1990 年到 2000 年，安然公司实际上已经开始亏损。但是安然的财务报表上却反映了各项虚增的利润，甚至还有一些凭空捏造的虚假业务，以此来欺骗投资者。不知情的投资者仍然在大量购买安然的股票，所以安然此时的股价依然一路高涨。1999 年，在背后操纵这一切的是这五个人：

- 肯尼斯·莱，安然的创始人，董事长和首席执行官
- 杰弗里·斯基林（Jeffrey Skilling），总裁，首席运营官（2001 年当了几个月的首席执行官）
- 安德鲁·法斯托（Andrew Fastow），财务总监
- Lou Pai，安然能源（Enron Energy Service）的总裁
- 提摩西·贝登（Timothy Belden），安然能源的交易主管

这五个人就是致使安然公司垮台的根源，而归根结底仍是贪欲二字。当然，安然破产事件中所牵涉的人还有很多，但是大多数都只是扮演着不太重要的角色。杰弗里·斯基林是安然公司的贸易分公司中的核心人物和决策者，Lou Pai 是他的下属，主要负责分公司日常事务的运营。安然能源通过各种能源衍生产品的复杂交易获取了暴利。提摩西·贝登

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是安然能源的交易主管，主要负责的是加利福尼亚地区交易活动的策略和安排。

如果说这些人都是在暗处的操纵者，那么财务总监安德鲁·法斯托就是在明处控制局面的人。法斯托外形英俊，时常带着一丝意味深长的微笑，他通过利用大量的皮包公司和离岸公司，以及特殊的投资工具，来为安然公司制造虚假利润，转移债务，欺骗投资者。当然，身为总裁的肯尼斯·莱则是这所有一切的最终策划者和幕后操纵者，在他的计划下，这种情况在安然公司内部持续了多年。

吉姆·查诺斯说，2000年的时候，他在一位朋友的提醒下注意到了安然公司账目中的异常。在采访中，查诺斯是这样讲述的。

> 我之所以会开始对安然公司的调查，其实是因为一个朋友的电话。我的那位朋友在达拉斯经营一家对冲基金公司，那天他给我打电话，问我有没有看《华尔街日报》的《华尔街传闻》专栏里关于能源招商银行的财务问题的文章，我告诉他我还没有看过。
>
> 于是他把那一期内容发了传真给我——当时电子邮件的使用还没有像今天这么普遍。这的确是篇很有意思的文章，它讲述了能源招商银行是如果说服了证监会同意他们用模型定价和市值定价模式来为他们的能源衍生产品进行会计处理。在账目中对衍生产品进行记录时，如果使用的是未来预期利润的现值入账的话，这种处理方式就与将账面价值根据合同期限按比例进行调整的方法不一样了。所以，这些银行现在肯定是在欢呼庆祝了。
>
> 当时有许多学者和财务专家对这篇文章中提到的会计处理方式表示了担忧。在这种处理方式下，你可以随时在账目上确认未发生的收益，由于能源类产品订单变化很大，因此以没有明确规定的方法对其进行估价，给财务造假提供了很大的空间。我们在20世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

90年代中期的第一次次贷危机中就有过类似的经历了，更早一些，还能追溯到20世纪80年代初的年金保险公司，比如鲍德温联合公司的事件，这些公司每卖出一单保险，就会提前确认收入。

我们立刻就对这个问题产生了兴趣，因为我们见过太多太多丧失了企业道德的公司，他们会利用那些能够带来即时利益的业务来获取财富，而不管这项交易是否合理合法以及结果如何，因为可能获得的高昂收益让他们难以放弃。我们就是从这时候开始分析和调查安然公司的，大概是在2000年的10月至11月。

我们查看了安然公司1999年的年度财务报表和季度报表，果然发现了问题。其中有很多异常的会计信息披露，都来自于一些与安然有业务往来的离岸公司。

这些离岸公司就是财务总监安德鲁·法斯托创建的，主要是用来为安然公司注入和转移资金的。这些公司通常使用“JLM Ⅱ”和“Raptor”之类的名称。问题就在于，几乎所有的离岸公司经营合伙人中都有安然公司的高管（很多情况下法斯托本人也有参与）。也就是说，这些离岸公司和安然之间有着利益关系。如果安然公司的高层管理者中有人还参与了某个与安然有直接联系的基金、金融机构和公司的经营管理，那么他不可能同时兼顾在这两处的受托责任。

查诺斯详细分析了安然公司的财务报表，安然的账目是尼克斯联合基金公司调查其股价情况的重要突破口。

当然，还有不少有疑点的地方，只不过我们在发现账目问题之后没有立刻重视起来。比如，我们注意到了安然的账目中有和一般会计公认原则（GAAP）相违背的地方，在处置企业资产的时候，处置损益应该和处置成本同时记录。但是安然公司在出售固定资产并确认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相关损失的时候，却将其转移到了非持续性经营的账目中，然后在出售的过程中，就把资产处置损失确认为非持续性经营的收入。所以，他们没有按照规定确认收入和损失，而分析师也忽略了这一点。

还有另一个引起我们关注的地方。虽然安然公司想方设法地钻了会计准则的空子把报表做得近乎完美，但是我们计算了它的税前资本收益率（资本经营也包括能源衍生品的投资），只有 6%~7%。再结合安然的股票风险溢价，我们发现其实它根本就没有盈利。

所以就像当时我的合伙人道格•梅伦（Doug Melen）所说的那样，这样复杂而庞大的运作经营，每年只能赚 6%，这根本说不通。

最终，2000 年的时候，安然又爆出了内幕交易的丑闻，这也是我们重点调查的部分。当年，安然的许多管理人员都因为受到企业丑闻和破产危机的影响而相继离职了。

查诺斯就是这样逐渐发现了安然公司财务报表中的种种端倪。2000 年 11 月，查诺斯的尼克斯联合基金公司开始建立了空头头寸，他很确定安然这一次必败无疑。相关的研究和调查已经做得足够充分了，安然进行会计造假和违规经营的证据也都已经昭然若揭。那么接下来要做的就是看着安然公司自掘坟墓了。

走向巅峰

从 2000 年 11 月 1 日到 2001 年 12 月，安然公司的股票价格从 70 美元跌至 30 美分，这仅仅用了一年的时间。杰弗里•斯基林在 2001 年 8 月 14 日从安然辞职，安然公司的命运也差不多就此走向破产的边缘了。图 2.1 展示了当时安然股价疯狂的下跌速度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

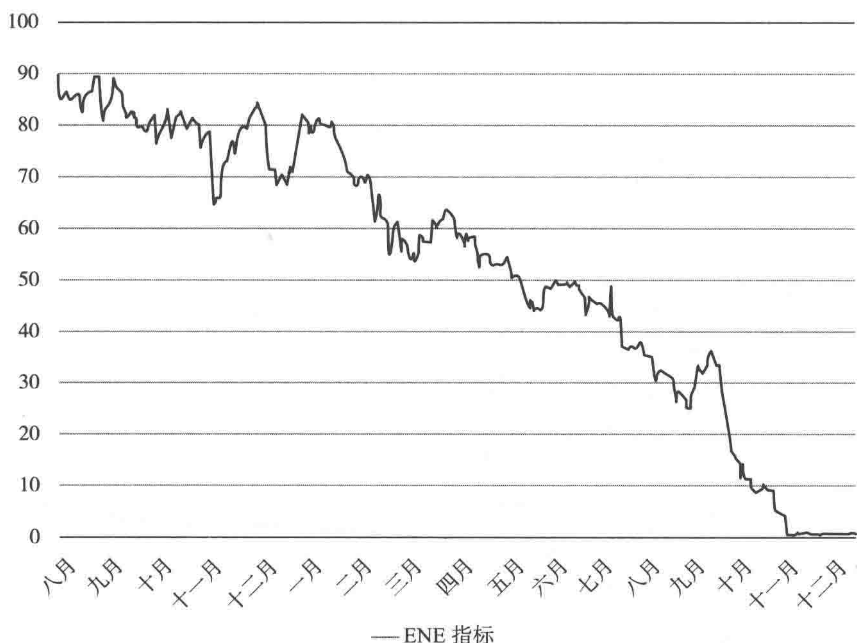


图 2.1 安然公司的股票价格（2000 年—2002 年）

数据来源：维基共享资源网

2001 年 12 月 2 日，就在查诺斯卖空安然的 13 个月之后，安然公司申请了破产保护。游戏终于开始了。肯尼斯·莱、安德鲁·法斯托、杰弗里·斯基林和安然公司一起，随着破产的发生走向了末路。据估计，尼克斯联合基金公司做空安然大约获得了五亿美元的收益。查诺斯也因此成了全球最杰出的（由于安然事件的高曝光度，他的知名度也是最高的）投资人之一。

安然公司的破产使得上千名员工失去了工作和退休金，而复杂漫长的案件审理程序也使其付出了数百万美元的高昂律师费。现在再回过头来看整件事情的经过，真的很难想象居然会出现能够做空安然这样的大公司的机会。不过，每个交易员肯定都会想，这样能够为他们创造惊天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富的机会是否有可能再次降临。

查诺斯的投资策略

在查诺斯丰富且漫长的投机经历中，绝好的运气和过人的才能都是少不了的。他拥有从数据中分析出被其他交易者忽略的疑点的敏锐洞察力，正是这种能力使他成了顶级的空头大师。了解了查诺斯做空安然公司的案例之后，我们可以利用他的理念和方法来为我们自己的投资活动寻找机遇。那么首先最需要关注的是下面这几件事情。

- 寻找那些经营活动中存在问题的公司。当然，这可能与你的投资目标不太一致，但是先别着急。
- 注意那些股票价格高得反常的公司。虽然这些公司可能并不都像安然那样存在十分严重的经营舞弊现象，但是你也应该认真地分析它们的经营状况和股票表现之间的差异，思考为什么股价会达到这个水平。
- 一旦你找到了符合上述条件的可以做空的公司，一定要随时关注与之相关的新闻和动态，特别是证监会的季度文件。你可以试试利用谷歌快讯（http://alerts.google.com），某家公司一旦发生任何重大消息，它都会提醒你去关注。

最近的案例

近些年也发生过一起和安然公司破产事件非常类似的企业破产案例，也是以丑闻结束了企业的发展之路，造成了大量的失业和财富的损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失，这就是雷曼兄弟的破产。安然事件的发生是当时美国最大的企业破产案件。但后来发生的世界通讯（Worldcom）破产案（2002 年），华盛顿互助银行（Washington Mutual）破产案（2008 年）和通用汽车破产案（2009 年）却都是有过之而无不及。2008 年 9 月，雷曼兄弟破产，其规模和影响程度超过了上述公司，成了美国历史上最大的破产案件。

从图 2.2 可以看出，雷曼兄弟股价的变化情况和安然公司十分相似，都经历了疯狂的暴跌。同样类似的是，雷曼兄弟破产的危机信号也很早就在其财务报表所隐藏的真实情况中显露出来了。而它的消亡也和当时席卷全球的金融危机密切相关。



图 2.2　雷曼兄弟的股票价格

数据来源：雅虎财经的历史数据库

如果在 2008 年的金融危机发生之前，你已经对雷曼兄弟有所关注，并且对其真实的经营状况进行了调查和了解，那么你完全可以像查诺斯一样，做空雷曼兄弟的股票（或者，如果你是机构投资者，那么也可以对雷曼兄弟的债券进行信用违约互换）。不论采用哪一种方式，都会有一笔巨额财富在等着你——就像查诺斯在安然事件中狂揽五亿美元一样。

作为一名投机者，寻找问题企业，找准时机将其做空，这种交易行为现在已经越来越少了。因为当今有关部门对市场的监督和管理越来越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

严密，企业都会被要求保证经营活动和信息披露的公开化、透明化，这使得违规和舞弊的情况变少了。

查诺斯还有一个从企业舞弊案件中获利的交易案例，那就是做空泰科国际。泰科国际曾经在大肆盛行的企业兼并和收购风潮中卷入了一起法律纠纷案件，由此导致公司的信用评级和股票价格一路下跌。就在这时，泰科又被爆出了前总裁丹尼斯•克兹洛夫斯基（Dennis kozlowski）挪用公款为其奢侈生活买单的丑闻。克兹洛夫斯基因此遭到集体诉讼，而泰科也差点毁于一旦。查诺斯抓住了这个机会，做空泰科国际，从中获得了丰厚收益。

图 2.3 是泰科国际的股价变化情况，可以看到它的变化趋势与雷曼兄弟基本上如出一辙。很明显，克兹洛夫斯基的兼并与收购策略的运作效果并不好。以每股 55 美元的价格卖空泰科的股票，再以每股 13 美元到 14 美元的价格买进，这样的差价利润还是非常可观的。虽然查诺斯在这次采访中没有详细谈及做空泰科的策略和手段，但我相信肯定和安然事件有很多的相似之处。



图 2.3　泰科国际的股票价格

数据来源：雅虎财经的历史数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查诺斯的重要特质

想要成为像查诺斯这样的空头大师，在交易的筹谋和开展过程中，你必须拥有如下这两种特质。

1. **运用你的调查分析能力。**查诺斯能够在其他人察觉之前就发现那些有违规经营和财务欺诈行为的公司的漏洞。他是怎么做到的呢？他就像一个侦探，深入挖掘这些公司的财务资料，反复分析证监会的报告，一直到在某个不起眼的脚注里发现了别人没有注意到的关键信息。
2. **做你擅长的事情。**查诺斯是一个做空者（当然他的交易行为不仅限于此，只不过这是他最擅长的）。因此，如果你更善于进行期货交易，那你就专注这个方面；如果你更擅长减值债务交易，那就着重于此。而如果强行涉足那些你不熟悉的资产交易，则很有可能给自己带来麻烦。



下一章你将了解到全球宏观投资市场的传奇人物——保罗·都铎·琼斯（Paul Tudor Jones）的经历。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
保罗·都铎·琼斯：最具传奇色彩的操盘手

当人们谈起华尔街的投资人，一定会提起保罗·都铎·琼斯，他是这一群体的典型代表。激进、才华横溢、精于世故，这就是华尔街的投资人，这就是保罗·都铎·琼斯。琼斯在为自己赚取了60亿美元的个人财富的同时，也为他的基金公司的投资者们带来了高额的回报。

琼斯认为成功交易的秘诀，就是“对信息和知识永不满足的渴望与永不停歇的探寻”。这是他在职业生涯中一直恪守的基本原则——他总是在努力地探究这个复杂多变的投资市场上，每一个主体的每一项活动背后所隐藏的深层动机。尽管投资活动中的心理和动机在华尔街的人士看来无非就是那几种，但是琼斯在现实交易中所用到的方式却总是反传统而为之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走近琼斯

现在是星期二凌晨四点钟，在康涅狄格州的格林威治镇，住在这里的华尔街交易员们大多数还在睡梦之中，几个小时后他们才会驱车前往曼哈顿，到他们的公司（都是那些赫赫有名的大企业）里去开始一天的工作。但保罗•都铎•琼斯却和他们不一样。当他的同事睡得正熟的时候，他早已经坐在自己家的书房里了，而且已经打了45分钟的电话。

尽管芝加哥商品交易所（CME）还没有开始上班，但是香港商品交易所（HKMEx）里早已经人声鼎沸。琼斯正在就一项交易和他在香港商品交易所的合作伙伴通电话，巨额的投资就在这通电话里投向市场。琼斯正在对他了解到的全球黄金期货市场的信息进行分析，开始准备和筹划新的投资活动。很明显，他比他的同事们早起几个小时，在他们到达自己在纽约的办公室之前就已经开始工作，就是因为现在是出手的好时机。

最终，在安排部署好一切之后，琼斯立刻赶到他的公司，和最早到这里来的投资分析专家会面。从他在格林威治镇的家到都铎基金公司总部的路程很短，只有几英里，所以在这两处奔走对琼斯来说不在话下，他的精力一直很充沛。琼斯在和员工们讨论投资和交易的事项时，总是非常冷静、泰然自若，不过只要一拿起电话，他整个人的气场就完全改变了。在电话里，琼斯的声音变得更加急切，大声地对着电话那头的经纪人传达各种要求。在私人的场合中，他相当随和，然而在操盘时，他下达命令时的架势却相当强悍。之所以在交易中如此强势，是因为他知道每一次他都是在拿投资者的钱当作赌注。

琼斯的办公室装修风格简洁，里面摆放着简单而又低调的艺术品摆饰和荧光灯照明板，这让人感觉到他在公司的经营中一直保持着节俭的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作风。琼斯在办公桌前坐下来，他的对面是一群非常年轻的投资顾问，他们为琼斯提出各种分析和建议，来帮助他的投资者们选择最适合的领域和方向。作为一个操盘手，琼斯需要来自各种渠道的不同类型的数据、分析和建议，不拘一格地获取多种来源的信息。

这就是琼斯开始从事投资行业以来每一天都必不可少的工作。

走向传奇之路

和本书中提到的许多交易者不同的地方在于，琼斯在很年轻的时候就已经事业有成了。大学毕业之初，琼斯在纽约棉花交易有限公司得到了第一份工作，随后很快又被引荐给了棉花交易商伊莱·塔利斯（Eli Tullis），成了他的学徒。在早年的经历中逐渐形成的观念和准则在琼斯后来辉煌的职业生涯中起到了至关重要的作用。

入行之初，琼斯就对自己预测市场动向的能力非常有自信。虽然有过多次成功的交易经历，但是1979年，他逞一时之勇，一次进单过多，结果连遇跌停板，等平单出场时损失了60%~70%的资金。琼斯懊悔不已，在那次失败的经历之后，他甚至不禁怀疑自己作为一名交易员的能力。在建立自己的基金公司之前，琼斯已经是一位颇有成就的场内交易员了。但是回想起那次失败，琼斯仍然感触颇多，他认为造成那次巨大损失的最重要的原因就是自负，因此在那之后，他便下定决心学会自我约束与资金管理，努力成为一个自律和专业的交易员。

在20世纪八九十年代，琼斯频繁地出现在华尔街的各种社交场合，他的财富和成就几乎无人不知，他也乐得享受这一切。仅在1987年这一年时间里，他就赚了0.8亿~1亿美元。1987年，美国公共电视网的纪录片《交易员》（*TRADER: The Documentary*）中，就详细讲述了琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯的投资理念。片中，琼斯预测了不久之后发生的 1987 年崩盘，所用到的就是我们本章将会谈到的预测手段。甚至连他在下达交易指令时的喊叫和紧张的肢体动作都被拍了下来，琼斯在交易中的高度紧张和全情投入的神态令人敬畏。当时他几乎和基金经理们吃住在一起，日夜不停地忙碌着。可能当时琼斯在工作中用到的一些方法和工具在今天看来有些滑稽，因为它们在今天几乎不会被用到。比如，片中有琼斯用一台打印机来制作时间序列图的场景。虽然现在用 Excel 表格就可以轻松完成这项工作，但是，琼斯就是用这种当时最前沿的技术在证券市场中赢得自己的一席之地的。

的确如此，很多认识琼斯或者与他合作过的理财家和投资人都认为，琼斯一直都是走在最前面的人。和琼斯共事的交易员们都说，琼斯的想法和理念比其他很多同业者超前了二十年。

虽然这部纪录片在公共电视频道播出过，但是可能是由于片中对琼斯的记录太过真实，他买断了版权，并且大规模地买回了市场上流传的拷贝。事实上琼斯近些年来已经变得相当内敛了，过去留给公众的那种狂妄自大的形象让他很困扰。因此，他和他的律师们花了很大一笔钱试图阻止这部记录了他在交易中强悍暴躁的样子的纪录片在市场上继续流传。即便如此，仍然不能阻挡华尔街的众多交易员对琼斯的狂热崇拜，他们自己出钱大量拷贝这部珍贵的影片。

传奇生涯的开端

琼斯的传奇职业生涯的最初起点是在 1975 年，当时他还是弗吉尼亚大学的一名大四学生，是他朋友的一句话“证券交易是你能玩得最具有挑战性的游戏了”，让他萌生了进入这一行业的念头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

童年时期的琼斯就相当争强好胜，社交能力也很强。在大学里，琼斯加入了兄弟会，参加了许多团队活动，他的这些特质也在此过程中得到了培养和提升。他把自己的这股冲劲儿用到了拳击比赛中，赢得了次中量级冠军。他的同学们对他争强好胜的性格印象十分深刻；他对自己的能力也从不怀疑，向来都相当自信，就算遇到天大的困难也没有犹疑过。这些性格品质在他后来的经历中发挥了相当重要的作用。金融分析专家们都知道这一点，通常很难用确切的数字来确定某种利益模型。金融体系相当庞大并且无比复杂，一些有潜在利益的投资机会如果从不同的角度来分析则会带来不同的结果。然而，琼斯却拥有这种自信，他一直致力于分析和研究最精确的利益模型，哪怕他的观念和普遍性认知相违背。很快琼斯就意识到了，他的最具竞争力的优势在于，他能够把自己的投资直觉和理性分析完美地结合起来。

在拿到经济学学位后不久，琼斯进入了纽约棉花交易有限公司，成了一名交易员。他强烈的竞争意识很快就让他崭露头角，之后他进入了著名的赫顿公司（E.F.Hutton & Co），成为了一名证券经纪人。琼斯在消费品交易市场中成了一名如饥似渴的学生，交易大厅里热烈的气氛和他自己争强好胜的天性，成了他走向成功的助推器。

由于成功来得太早又太快，琼斯对自己在投资方面的直觉和才能非常自负。但是在 1979 年，他在棉花期货交易中的一次失败让他狠狠地跌了一个跟头。在 1979 年，当时还是一名场内交易员的琼斯有许多个投机账户，用来进行棉花期货合约的交易。当时棉花的市价在 82 美分至 86 美分之间波动，琼斯则在价格跌到接近 82 美分的时候买进。那天，市场刷新了最低价格，随后又立刻反弹了大约 30 点或 40 点。琼斯认为市场的这种表现，是由于接近了止损价格造成的。既然已经引发了止损的情况，那么棉花市场显然潜力无限。当时他可以说是逞一时之勇，打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算以 82.90 美分的价格买进 100 口 7 月份棉花期货合约。这在当时可算是相当大的一笔交易了。但是琼斯的经纪人听错了他的要求，为这 100 口 7 月份合约出价 90 美元，交易对手当然立刻就接下了这笔买单。但很快琼斯就发现他估错了市场形势，棉花价格在 82 美分至 86 美分之间的波动，并不是蓄势待发的盘整，而是市场走低的前兆。意识到这一点时，价格已经一路下滑到了 78 美分。于是琼斯立即开始抛售，但由于持有量太大，连续交易了好几天才将其卖空。

仅仅就这一笔交易，琼斯就损失了 60%～70% 的资金。虽然一直以来他都是一往无前，所向披靡，在工作中时刻保持高涨的情绪，但这次失败真的让他心灰意冷，也让他开始自我反思，并意识到自我约束与资金管理的重要性。在找到了前行的动力，继续自己的事业之后，琼斯一直都未曾忘记那一天的失败，也不会忘记自负和逞能带来的教训。

1980 年，琼斯不再从事场内交易员的工作，开始经营自己的事业。仅仅用了两年半的时间，他就获得了常人难以企及的巨大成功，那个时候，就像琼斯自己说的那样“每个月都在印钞”。虽然拥有了傲人的财富，但是那时候年轻的琼斯并不满足于此。他又进入哈佛商学院继续深造。当时，琼斯本来准备到波士顿发展，但他在想是否有更好的地方能够让他积累交易经验，同时也能扩大自己的社交圈。琼斯不想太过仓促地做出决定，于是他向他的叔叔威廉•丹纳文特（William Dunavant）咨询建议，丹纳文特是一位成功的棉花交易商。在他的建议下，琼斯拜访了伊莱•塔利斯（一位著名的交易员，后来成了琼斯的启蒙导师）。塔利斯建议琼斯回到纽约棉花交易公司去为他工作。

琼斯从塔利斯身上学到了很多令他受益无穷的东西，包括如何处理巨额交易。当从事大笔交易时，必须在市场允许你出场的时候才出场，不能说出场就出场。塔利斯说，“假如想要实施大宗交易，决不能等到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场价格创造新高或者跌到谷底时才有所行动，因为如果这样的价格是转折点，那么交易量可能就会很小。如果市场后续表现好而且连续创新高，这通常就是卖出的时机。”琼斯从塔利斯身上学到的就是这种不随大流，反市场心理操作的交易观念。这种观念一直贯穿于琼斯后来的职业生涯中，也是他总是尽量控制资本规模的原因。

在之后的几年时间里，琼斯开创了属于自己的事业——这一次他背后的不是塔利斯一个人，而是一支规模更大的团队。1983 年，琼斯创立了都铎基金公司，管理的资本总额为 30 万美元。不久之后，琼斯新发行的基金的规模开始成倍增长。到 1988 年 10 月，在都铎基金每投资 1 000 美元，都将增值为 17 482 美元，同时，都铎基金公司所管理的资金也达到了 3.3 亿美元。事实上，琼斯所管理的资金数目应该不止这个金额。仅在 1987 年这一年，琼斯的基金翻了三倍，为他带来了 0.8 亿 ~1 亿美元的净收益。

琼斯时刻谨记着塔利斯告诫他的话——要注意控制头寸的规模，他感觉到此时自己掌握的资本总量太过巨大，很难进行有效的控制和管理，因此，他决定要对新的投资进行限制。从 1987 年 10 月起，都铎基金停止接受投资，而开始出金。不过，由于琼斯过人的经营智慧，基金的规模仍在持续增长，截至 2007 年已经超过了 100 亿美元。

掌握宏观市场

和本书中介绍的很多投资人不同的是，琼斯从来不进行那些拥有巨大潜在收益的长线投资。很多投资人（比如第七章中将会介绍到的乔治·索罗斯）有时候会出于投资直觉而持有大量的头寸，同时也承担着极大的风险，而琼斯从来不肯进行过量交易。他的投资智慧是建立在技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术性和基础性的分析之上的，并且他相信任何明智的投资活动都是以这种分析作为基石的。

能够在漫长的职业生涯中取得这样的成就和财富，都要归功于琼斯严于自律的原则。虽然他不怎么谈起这些，但是很明显，从他的交易活动和曝光的一些采访中就可以看出他对这些原则的恪守和践行。

琼斯一直秉持着这样的观念，不能让个人情绪影响到交易中的判断和决策。任何一个成功的交易员都应该知道，自律是成功的关键因素。人们很容易就会因为股市反弹和股价涨停而失去理智，谁料最后行情回转，他们就在不能变现的头寸上栽了跟头。如果让情绪控制了你在交易中的表现，那么你之前所制定的所有策略都将毫无意义，这对任何交易而言都肯定是灾难性的打击。

琼斯描述了在他过去所做的各种决策过程中是如何避免受到情绪影响的。任何决定一旦做出，那它就已经成为过去。他认为自己最大的优点是能把在此时此刻之前所发生的任何事情都视为历史。琼斯从不在乎三秒钟前在交易中所犯的错误，他关心的是下一秒钟应该如何去应对。这种理念让琼斯在交易中总是保持着理智和冷静——就像计算机中的算法程序一样，他的投资之道使他能够在交易中时刻保持着充沛的活力。

很多交易员一般会对某种单一的投资产品进行分析和预测，这样有助于他们专注于这一领域的交易，也不会受到其他类别交易的影响。但琼斯却和他们完全不同。他知道各种不同的证券以及金融产品的价格其实是相互影响的，它们之间存在着互动关系，而他的核心竞争力就在于能够对投资组合产品的选择进行决策。琼斯不会等待与某些单一投资产品相关的零星信息的流出，他会主动去系统性地分析和探究国际金融市场上的趋势。这是琼斯的投资策略体系中最基本的方法，也就是所谓的宏观交易手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球宏观投资

琼斯认为自己算得上是全球宏观投资的大师——因为他有一整套基于全球宏观经济形势的投资策略。大多数投资者都会专注于某个类别或某个范围的金融产品，并针对影响这一类别产品价格的因素进行专门分析。而全球宏观投资者（GMI）则采用另一种不一样的投资方式。

首先，宏观投资者会更加关注宏观经济指标的变化，并研究这些指标对他们持有的投资项目会产生怎样的影响。一位传统的证券交易员关注的可能是通用汽车公司的财务报表对他们的股票价格会产生怎样的影响，而一位宏观投资者的目光则会更加长远，他们会由此分析和预测失业率以及人均 GDP 的变化。并且，宏观投资者不会受到传统市场地域的束缚。他们的投资策略中非常重要的一部分就是利用了国际金融市场上不同投资产品的价格之间的相互影响和作用，因此，他们的交易活动往往都是全球范围的。

在本书讲述到的所有对冲基金投资策略中，宏观投资者在这一领域所利用到的工具和手段是最多的。进行宏观交易的基金经理人可以在任何地区的金融市场上建立头寸，而且交易的金融工具也不受限制，因此，他们的交易策略和一些传统的基金投资有所不同。一位进行宏观交易的基金经理人所持有的头寸通常可以分为以下两种。

1. 对某一种单一的货币或资产进行定向投资，比如当投资者认为美元将会贬值，那么就会买进持有美元的多头头寸。
2. 当投资者认为两种投资产品存在价格差异，就会根据相对价值持有头寸，可能会对一种持有多头头寸，另一种则持有空头头寸。

宏观金融市场的投资回报相当丰厚。从 1990 年到 2005 年，全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观市场的对冲基金投资平均年收益率超过了 15%。琼斯充分利用了宏观投资策略，在识别定价错误的证券的过程中，他的视野比常人更加广阔。

琼斯的核心投资策略还包括对市场周期的深入了解。通常投资策略都会强调对市场的长期发展趋势的预测，然而不管是熊市还是牛市，想要捕捉到价格的瞬息变化都是很困难的。于是人们通常会被自己的固定投资模式所束缚，假设当前的市场行情会持续一段时间，认为这样的情况才和那些常规的基本分析结论相符合。然而，在琼斯的投资策略中，他深知在大多数情况下市场都不可能停止变化。因此，琼斯的投资决策都是建立在他对市场行情的预测上的，而最有趣的就是他对市场转折点预测的方法。

在 20 世纪 80 年代，一种比较新颖的投资分析方法开始流行起来。这种所谓的技术性分析就是通过对历史价格的信息进行分析来预测未来的市场价格。图 3.1 就是对这种新的投资分析模式的一个简单举例说明。

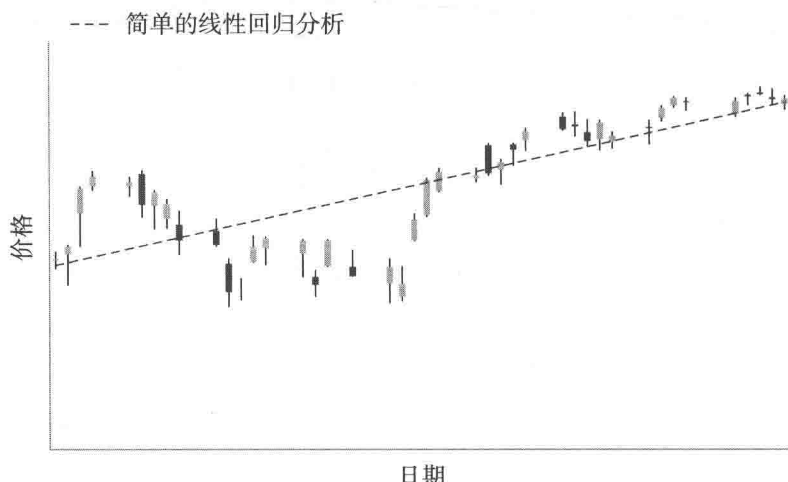


图 3.1　技术性分析的举例说明

数据来源：雅虎财经的历史数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数的投资者会利用技术分析的方法，回顾市场价格的历史表现，由此预测未来的市场走向。图 3.1 只是一个简单的线性回归分析图，而现实中的投资者们使用的则是更为复杂的分析模型，需要用到更多更复杂的数据，甚至要用到随机变分法。琼斯的分析模型比上图中这种最基础的分析方法略微复杂一些，因为他还用到了艾略特波浪理论。

艾略特波浪理论认为，市场的波动是有周期性的，要预测这种周期性的变化就需要把握人们的投资心理，越多的人参与市场，预测的准确性就越高。琼斯对这一理论进行了进一步的延伸和扩充，他把当前市场的有关数据和历史表现结合起来，找到其与市场行情高度契合的时间段，然后根据具体情况做出相应的投资策略。

琼斯的这种综合性方法——艾略特波浪理论和回归分析法的结合——的确为他带来了巨大的成功。市场运行有其独有的规律，而且这种规律总是具有循环性和相似性，因此，琼斯以这种既定的发展规律为基础，成功地预测到了 1987 年的股市崩盘。

艾略特波浪理论

经济运行规律是有周期性的，这一观点已经成了共识。当市场陷入低潮，人们会预测未来的形势将持续低迷，所以各种金融产品的价格就会低于其初始价值。而一旦投资者们预期市场将会回转，就会有大量的资本流入到那些价格持续走低的金融产品中去，并且，随着投资的增多，它们的价格也就随之上升了。当市场开始恢复并进入上升期，越来越多的投资者会投资这些低价的金融产品，于是牛市出现了，最终就会出现投资过度和价格持续走高的情况。而当投资者们意识到市场过热的现实，他们就会立即开始抛售他们持有的头寸，这又导致了价格的暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，出现熊市，市场又一次进入低谷。这样一个循环往复的周期基本上是大多数投资者都会经历的过程。然而琼斯利用了艾略特波浪理论，因此他总是能先人一步，不被市场牵着鼻子走。

艾略特波浪理论是基于宏观交易市场的一套分析理论，它认为市场走势不断重复一种模式，每一周期由 5 个上升浪和 3 个下跌浪组成。艾略特波浪理论将不同规模的趋势分成九大类，最长的超大循环波动是横跨 200 年的超大型周期，这一循环被认为是从 1776 年美国宣布独立就开始在证券市场中出现的。每个循环周期都是由小型的、规模相同的可预测周期组成的。在超大循环波动的周期内，还有一种超级循环，其周期为 40 年到 70 年。再小一些的次微波可以覆盖数小时之内的走势，最小的循环周期则只有几分钟。但无论趋势的规模如何，每一周期都由 8 个波浪构成，这一点是不变的。图 3.2 是对艾略特波浪理论的说明。

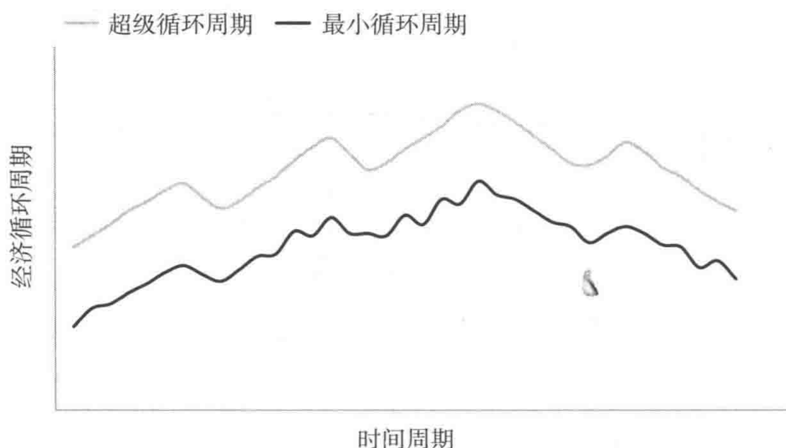


图 3.2　艾略特波浪理论

数据来源：根据理论数据构建

使艾略特波浪理论的有效性得到最显著验证的事件之一，就是 1987

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的大崩盘。1987 年 2 月，当道琼斯指数下跌时，琼斯就已经预感到了市场的崩溃，因为这恰好与 1929 年股市崩盘前的情况一样，因此他当时持有着相当大量的多头头寸。他的预感应验了，仅仅一天时间，他的基金公司就赚了近 500 万美元。在这一年接近尾声时，琼斯的分析模型也预测到了这场影响力堪比 1929 年大萧条的股市崩盘。

琼斯的准确预测使他在这次崩盘危机中收益颇丰，他通过建立大量的空头头寸，利用他独有的投资策略，在非常短的时期内将都铎基金的资本总额翻了三倍。

琼斯成功的关键因素

当琼斯推出自己的基金时，他想用一种与传统不同的方式来经营。在当时，大多数人持有的都是多头头寸，通过股票涨跌的差价来赚取利润。但琼斯却发现，股票价格在其生命周期的 15% 的时期以内都会保持比较稳定的趋势。在其他时期，它的价格则会上下波动。在对股票价格分析的过程中，琼斯成为了预测市场波动的专家。

琼斯所做的，就是利用他的技术分析方法，找出股票价格周期中最高和最低的转折点，然后在投资中避开这两个峰值。琼斯承认自己可能因为没有利用股票价差进行交易而失去过不少赚钱的机会，但是，市场的逆转随时都有可能发生，而投资者经常会交易过量。考虑到这些，琼斯更倾向于防守型的投资策略，并将其变成他的一个优势。

琼斯很不喜欢对自己持有的头寸的风险出现难以掌控的感觉。如果对某项资产的关键数据和信息没有全面了解，他是不会对其进行投资的。简单来说，琼斯的另一个重要的特质就是，他绝对不想做亏本交易。大多数投资者都能理解，就算投资经历整体来说都非常成功，有过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一两次的失败也是很正常的。而且尝试一些新的投资领域也是很有必要的，即便失败，那也可以成为通往成功的跳板，能够使人从中吸取经验和教训。然而琼斯并不这样认为。对他来说，每一天都是全新的，他的目标就是在每一天结束的时候，账户上的资产要比这一天开始的时候更多。琼斯不是以每笔交易来计算风险，而会在每天早上计算他的资产价值，看每天收盘的资产价值是否高于开盘时的水平。用琼斯的话来说，正是这些理念让他成为了“世界上最保守的投资者”。

虽然琼斯说他能够预测到市场发生转折的确切时机，但还是有不少人持相反观点，认为市场完全是难以捉摸、无法真正预测其走势的。不过琼斯并不喜欢把他获得的财富和股市完全捆绑在一起。他在采访中这样说道：

> “在我年轻的时候，我的祖父就说我适合做的是今天赚明天的钱。所以如果要像比尔•盖茨那样，把自己的巨额财富放在股市里，对我来说不太可能。”

这也是促使琼斯从事期货交易的一个关键原因。期货市场极强的流动性可以让投资人在短短几分钟内就把持有的头寸变现。由于这种灵活性，琼斯在对市场未来走势不确定的情况下，就会及时止步观望。

琼斯从他的启蒙导师伊莱•塔利斯身上学到的最重要的一课，就是把握好头寸规模的重要性。虽然很多基金经理人总喜欢吹嘘他们持有了多少头寸，但是琼斯知道，不管买进或卖出的期货合约的数量有多大，要让获得的收益也同样增长才是最重要的。一旦持有过量，就会不可避免地出现运转不灵、难以管理的情况。因为市场的流动性是有一定限度的，如果持有的头寸规模过大，那么一旦市场下跌想要及时退出就很困难了。因此，有不少基金经理人会在价格逐渐走向预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转折点的过程中被强制退出市场。事实上，这种情况就说明了存在着一个阈值，在某项基金中每多投入一美元，基金经理人获取收益的能力就会相应降低。而且，在经济运行周期的顶峰和低谷时期，市场的流动性都会出现自然降低的趋势。

琼斯的大部分交易就是在市场峰值和谷值出现的时候完成的，这也使他的基金规模有所缩减。这就是为什么琼斯一直努力将他的基金规模维持在一个尽可能低的水平。都铎基金在几年前就已经不再接受新的投资了，并且一直在向投资者按期返还投资收益，控制基金的规模。但是，琼斯说他管理的资本还是增长得太快了——或许是他作为一个基金经理人确实太称职了吧。

风起云涌的市场让操盘手的工作也充满了无尽的变数。虽然人们都想像这些伟大的交易员一样，能够在动荡的金融市场中时刻保持冷静和理智，但不得不正视现实，在股价起起落落的循环往复中，赚得大笔财富或者满盘皆输都是有可能发生的，这就让很多原本有机会成为投资大师的人望而却步，或者乱了方寸。琼斯成功的一个至关重要的原因，就是他能够不让个人情绪控制自己的投资决策。虽然琼斯知道每一次都是在拿着自己和投资人的钱当赌注，但是他也知道，只有时刻保持冷静才能做出明智的决策。为了做到这一点，他一直坚持着“无论市场表现如何，都绝不自乱阵脚”的原则。琼斯不会持有过多的头寸，也不会涉及那些不了解的领域，而且一旦预感到市场风向的转变就会迅速退出转而观望。他从来都不是那种狂热的冒险主义者，他会根据自己的保守原则随时调整投资组合。

对于投资方式，琼斯有严格的基本准则。尽管他努力不让自己被情绪所左右，但是他也知道在做出决策的时候多多少少都会受到一点影响。为了对抗这种本能的反应倾向，琼斯会在开仓之前先做好详细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的策略规划。他会列出一些必须遵守的底线，比如在何种情况下必须直接抛售，退出市场。这样一来，他就不会让自己被市场形势的变化冲昏头脑而执意继续交易。

虽然有完善的技术分析和严格的交易原则，但琼斯的职业生涯也不能说是完美无缺的。市场的系统性风险每个人都无法避免，哪怕是最高明的交易员。投资失败会给人带来很大的打击，也会对投资者今后的交易产生很大影响。但琼斯则要冷静得多。对他来说，交易一旦完成，就继续实施新的交易。不管在上一次交易中是赚是亏，那都已经成为历史，而对琼斯来说没有理由活在过去。

在琼斯的办公室里贴着他的座右铭："傻瓜才在亏损股上摊低成本（Never average losers）。"这是琼斯在他的交易生涯中不断盈利的关键原因。很多基金经理人都会选择"平摊成本"（也就是在股票价格已经下跌的情况下继续买进更多的股票，然后等到价格上涨时再卖出去），但是琼斯从来不这样做，因为平摊成本就意味着如果你用更少的钱买进更多的股票，那么每股的平均收益将会减少。举个例子，比如你持有1 000股IBM公司的股票，每股价格为140美元，后来下跌到了130美元，于是你又买进了100股，此时就相当于每股是139美元。当股价继续下跌，投资者还会再买进更多的股票。而其他的投资者们一旦开始失去理性，大量买进价格下跌的股票，那么股价最终又会恢复到平均水平，这就是平摊成本背后的玄机。

琼斯从来都不会选择平摊成本的策略，他认为如果股价出现持续下跌的趋势，最好及时止损，不要盲目买进。他对那些已经出现颓势的股票不会再继续大量加仓。相反地，他只会相信自己对市场的初始分析。如果他买进了一些价格下跌的股票，也不会让市场的波动影响到他的整体布局。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事业之外的成功

虽然在证券交易市场上取得了令人艳羡的成就，但琼斯说他最大的成功来自于家庭，是他的妻子和四个孩子。办公地点和自己的家相距很近不仅仅只是为了带来工作上的便利，还有另外一个目的——他想多抽出些时间来陪伴家人。

琼斯和妻子一起经历过很多，他的妻子曾经还陪他一起创业，建立和经营都铎基金。从一开始，琼斯就有很清楚的自我认知，他知道自己能够取得这些事业上的成就已经足够幸运了，所以他想要做出一些应有的回馈。琼斯一直没有忘记和他的启蒙导师伊莱·塔利斯学习的那段日子，那是对他的人生有深刻影响的重要经历。因此，琼斯提携了很多有潜力的年轻交易员做他的学生，对他们倾囊相授。不过，琼斯培养这些生力军也有多方面的原因。

琼斯曾经资助过一个重要的慈善项目“我有一个梦想”，这个项目主要是资助一些布鲁克林区的贫困大学生完成他们的学业。琼斯说他之所以资助这个慈善基金，是因为来自外界的帮助和善意会让这些年轻人对社会充满信心。“我有一个梦想”是琼斯成立的罗宾汉基金会下属的一个基金项目。罗宾汉基金会直接和一些慈善团体或组织进行联系，省去了中间人，是名副其实的非营利性慈善组织。罗宾汉基金会正如其名，它向富人筹措资金，然后用来资助贫民或者一些社会团体。其董事会由成功的商业人士、著名的律师和社会团体的领导者组成，他们致力于帮助贫困阶层的人们过上更好的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯的投资策略

琼斯对艾略特波浪理论的运用可以说是出神入化。虽然有不少人对他的投资策略的可行性表示怀疑，但琼斯却在大崩盘的那段时期内不断地为投资人带来丰厚的回报，以此证明了自己对崩盘的预测是正确的。确实没错，1982 年到 1986 年和 1932 年到 1936 年这两个时期，道琼斯工业指数的走势显示出了惊人的相似（见图 3.3）。如果看每日变化的话，相似度几乎达到了 93%！



图 3.3 两个时期数据的相似性

数据来源：雅虎财经的历史数据库

虽然琼斯的投资决策在现在看来是非常明智的，但在当时想要说服投资人肯定是很困难的。可以看出这两个时期的市场走向是有很大不同的。比如 1983 年年中的牛市比 20 世纪 30 年代要更加活跃。这两个时期的道琼斯指数之间的关联度要比这两个时期市场行情的相似度要小得多，但是琼斯仍然坚持他的选择。最终，他的策略被证明是可行的，并且为他的投资人带来了巨大的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

琼斯的重要特质

琼斯就是华尔街最好的代名词，他身上的那种华尔街特质是整个投资行业和他的许多同行都想要拥有的。你从琼斯的经历中可以学到这些。

热情。琼斯对交易事业的热情和投入一直是他为人称道的重要特质。他应该是华尔街为数不多的可以早上五点就起床和他在伦敦的合作伙伴通电话，在中国的股市收盘之后才结束自己工作的操盘手。

拥有全面的综合性视角。在操盘的过程中，琼斯会站在全球金融市场的宏观高度，来分析各种金融工具对经济的影响。虽然这样的分析会花费大量的精力并且极具挑战性，但他一直坚持这样做。在早期对混沌理论的应用中，琼斯就发现了经济运行的态势远比大部分分析专家看到的更加复杂。

运用有条不紊的方法。虽然琼斯表示，在操盘时他也时常会有些畏难情绪，但是他还是能够做到坚持自己订立的那些核心原则。



保罗•都铎•琼斯把投资交易当作一种纯粹的科学。他对事业的热忱，对市场的敏感度和他坚持的基本原则，使他成了华尔街的传奇。虽然工作强度很大，但琼斯每天依然是天不亮就起床工作，看看当天的市场行情，寻找合适的投资机会。这些年，琼斯虽然不再像年轻时那么活跃，但他的影响力仍然不减当年，他管理运营都铎基金的理念和策略，改变了许多基金经理人对金融市场的分析方法。在大多数基金公司都只是专注于在有限范围内对某个单一类别的证券进行投资时，琼斯已经有了全球化的视角，他非常重视全球化的市场中不同的金融产品之间的联

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系和相互影响，并且认为只要能够深入地分析并把握这些联系，必将带来投资回报。

现在的琼斯仍然相当的自信，他85%的净资产都投入到了都铎基金当中，他说这才是他的钱“在这个世界上最安全的去处”。对琼斯自己而言，他永远是一个投资人、一个交易者——哪怕有一天他从自己的基金公司退休。

下一章讲述的是全球投资之父约翰·邓普顿（John Templeton）的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

约翰·邓普顿：共同基金之神

约翰·邓普顿是一位好脾气的绅士，他性情温和，并且心地善良。邓普顿出生于田纳西州南部的一个小镇，他一直致力于传教事业。

和大多数基金经理人不同，邓普顿选择进入这个行业的初衷并不是为自己赚取财富。他把经营共同基金看作是一种帮助别人妥善理财、为他们的未来投资的方式。邓普顿觉得自己更像是一位圣徒，要做的就是救济和帮助这个世界上的万千大众——出于这样的初衷，邓普顿为之付出了很多努力。

邓普顿建立了20世纪规模最大也是最成功的基金之一。他冷静理智的投资决策和节俭经营的作风为基金的投资者们带来了丰厚的收益，对基金的高效管理使投资者的收益都能够物尽其用不被浪费。尽管邓普顿本人及其家人并没有大量地投资基金，但他管理的基金规模仍然超过了290亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果问及邓普顿成功的原因，他会毫不犹疑地将这归功于他以投资人的利益作为经营核心，他说这是他最有竞争力的优势。在邓普顿的每间办公室内，很少有奢华的装饰，都是一些公司日常经营的必需用品。

邓普顿是如何成名的

邓普顿在理财方面的节俭作风在他 12 岁的时候就已经很明显地体现出来了。1924 年，12 岁的邓普顿打算为自己买一辆车，很快他就做成了一笔合算的买卖——他买到了一辆一个农民出价 10 美元的旧福特车。但问题是，这辆车大部分的部件都坏了，无法使用。为了修好这辆车，邓普顿又花了 10 美元买了一辆一样的旧车。在之后的几个月里，邓普顿和他的伙伴们一直在为这两辆车忙活，他从他的父亲那里借来了工具，向机械师请教如何修理汽车，并把另一辆车上能用的零件换到了坏掉的车上。很快，邓普顿把自己买的那辆旧车修好了，而这一切只花费了他 20 美元。邓普顿在上大学之前一直都在用这辆车。无米之炊也难不倒邓普顿，正是这种能力在他后来的职业生涯中起到了重要的作用。

和前几章讲到的凯尔•贝斯与保罗•都铎•琼斯不同的是，邓普顿很少实施像他们那样一次就带来巨大回报的独立交易。相反地，邓普顿热衷于那些通过明智的基本分析和传统的投资组合管理来完成的长期的、稳定的投资活动。不过，在邓普顿早期的职业生涯中，他的确实施过一次非常著名的独立交易。

1939 年，第二次世界大战的危机正在酝酿之中。欧洲的经济在纳粹统治之下陷入低迷，全球金融市场也是一片萧瑟。而美国的情况也不容乐观，当时刚刚经历了大萧条，元气大伤。然而在邓普顿的眼中，当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把这些因素都组合起来时，就能从中找到从股市中大赚一笔的机会。虽然外部环境非常恶劣，风暴正在酝酿，但邓普顿却看到了乌云背后的一线光明。邓普顿从他对金融市场历史的研究中发现，世界大战的爆发会使消费品的需求增加，远远超过和平时期的水平。哪怕是经营低效和管理不善的公司也会面临需求过热的情况。邓普顿借款买进了在纽约证券交易所和美国证券交易所挂牌的每股价格低于 1 美元的公司的股票各 100 股。在这总共 104 家公司中，有 34 家正处于破产状态，其中 4 家后来分文不值，但是整个投资组合的价值在 4 年后上升至 4 万美元。20 世纪 50 年代，邓普顿是最早投资战后日本、德国的投资者之一，他还在 70 年代末大量买进了濒临破产的福特公司的股票。图 4.1 是当时金融市场总体形势的一个概况。

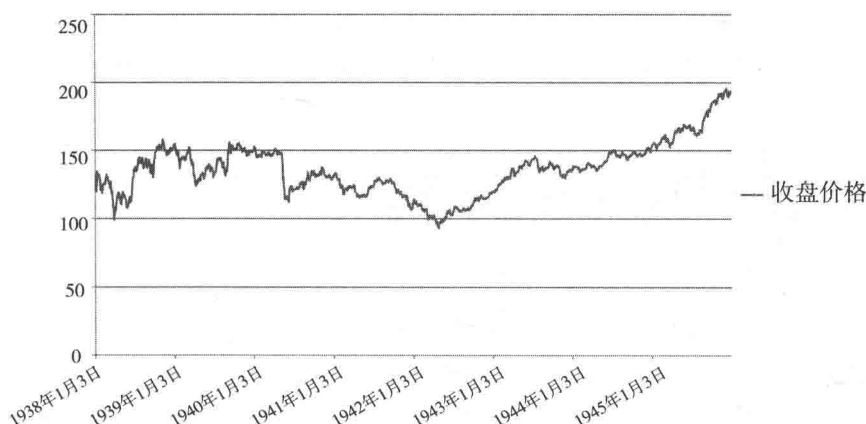


图 4.1 经济大萧条时期的股市

数据来源：雅虎财经的历史数据库

1939 年的投资可以说是邓普顿一生中经历过的风险最大的一次投资，他从中得到了两个最重要的经验教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 如果当时投资的持续时间更长的话，他其实还可以赚得更多。由此邓普顿确信了一件事，那就是长期投资比短期投资带来的收益更大。
2. 这次投资经历使邓普顿确立了“在萧条的顶点买入”的基本方法和原则。前文已经提到过，当时的经济衰退和第二次世界大战的危机对整个投资环境造成了很大的负面影响，购买那些处于破产边缘的公司的股票可以说是令人难以想象的大胆的投资，更不用说像邓普顿这样大规模买进的情况了。而邓普顿恰好就利用了萧条的顶点，他认为这一顶点是对市场真实情况的反映：当金融市场由于外界的危险环境而陷入发展停滞的状态时，就是买进的好时机。

在后来漫长的职业生涯中，这两个原则一直贯穿始终。当然，在此之后，邓普顿没有再遇到过第二次世界大战爆发这样特殊的投资环境。

邓普顿进入投资行业之前的生活

邓普顿的祖父是约翰•韦利•邓普顿（John Wiley Templeton）博士，他从事医药行业四十余年。美国南北战争时期，邓普顿博士是同盟军的随军外科医生。退休之后，邓普顿博士搬到了田纳西州的温切斯特，和他的儿子哈维（Harvey）与儿媳维拉•汉德利（Vella Handly）一家住在一起，他们培养出了后来成为 20 世纪最伟大的投资大师之一的约翰•邓普顿。

邓普顿很喜欢他的父亲为母亲建的那座房子，它和祖父母的家在一条街上。这是一座占地 6 英亩的用砖头砌成的房子，其中还专门开辟出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一个院子让他的母亲在这里种花。当时邓普顿的父亲在一整个夏天都在忙着建这座房子，邓普顿也几乎用了整个暑假的时间来帮他的父亲在新房子里安装电线。在成长过程中，邓普顿对这些需要亲自动手完成的事情非常感兴趣。邓普顿的父亲在 20 世纪 20 年代的时候还经营着棉花生意，邓普顿家的轧棉机每个季节可以加工超过 2 000 捆的棉花，每捆的价格是 2 美元。

哈维•邓普顿经营的这些小本生意为年幼的约翰•邓普顿创造了舒适的生活条件。虽然他这远远达不到他的儿子后来获得的财富水平，但是哈维的言传身教对约翰•邓普顿的投资事业有着重要的影响，他帮助儿子树立了最基本的投资价值观。

邓普顿对他和传统南部的地缘联系一直都感到很自豪。他的母亲是当时一位著名的商人罗伯特•克林顿•汉德利（Robert Clinton Handly）的女儿，他经营着一个规模相当大的磨坊。除此之外，罗伯特还是美国独立战争英雄萨缪尔•汉德利（Samuel Handly）的直系后裔。邓普顿的祖母伊丽莎白•马克斯（Elizabeth Marks）是时任田纳西州州长阿尔伯特•马克斯（Albert Marks）上校的妹妹。

邓普顿一家还是虔诚的基督教徒，在父母的教导下，邓普顿在后来的投资事业中也一直怀着一颗教徒般的心。在邓普顿的基金公司发展成为世界级的金融组织之后，他在接待每位投资者时仍然会在谈话开始之前做祷告。虽然有人认为向上帝祈祷物质和钱财是一种亵渎，但邓普顿却认为，他所做的祈祷其实是一种冥想的方式——一种帮助自己平复心绪、集中精神的方式。邓普顿于 1972 年创立了邓普顿奖，该奖项旨在鼓励研究者探索“生命中最重大的问题”，奖励为宗教和人类事业的发展而做出贡献的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求学志向

童年时期的邓普顿非常有冒险精神，他和他的哥哥对一切都充满好奇，什么都想尝试。邓普顿在中学时成绩非常优秀，他决定考取大学继续深造。他的目标是耶鲁大学，不过耶鲁大学的入学考试门槛很高。而且当时邓普顿就读的中学里没有人参加过大学入学考试，所以也没有教授考试相关的课程。邓普顿找来了往年大学入学考试试题的副本，根据这些题目进行自学，整个高中的假期他都在为大学入学考试做准备。

虽然学习成绩相当优秀，但邓普顿并不是那种书呆子。他的生活可不像书呆子那样乏味，他经常和女孩们一起出去玩，也经常跳舞、踢足球，可谓是相当丰富多彩了。1930 年，邓普顿以优异的成绩从高中毕业，并且成功地考进了耶鲁大学。他是他就读的高中里考上大学的第一个人。

而 1930 年，对美国来说并不是幸运的一年。1929 年的股市大崩盘之后，大萧条的阴影笼罩着整个国家。当时，常青藤学校的学费算得上是相当高昂了，不过邓普顿的父母省吃俭用，竭尽所能地从经济上支持他的学业。为了节约开支赚取学费，邓普顿会在暑假的时候打好几份工，当时他还挨家挨户地卖过报纸。虽然现在的邓普顿是个精明的生意人，但在当时，他对卖报纸这份工作是很反感的，因为他并不喜欢那种向人们推销他们根本不需要的东西的工作。早年的经历为邓普顿积累了很多经验，也让他学到了很多人生的智慧，这些都在他后来建立自己的基金公司的事业中发挥了重要作用。

邓普顿刚进入耶鲁的时候，显得有些格格不入。大多数同学都是从大学的私立预科学校毕业的，而且他们大多都来自东北部，在入学之前彼此都已经认识了。但是在第二学年刚开始的时候，邓普顿就用他平易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

近人的亲和力赢得了一群朋友。也是在那个时候，邓普顿的父亲告诉了他一个坏消息，由于受到大萧条的严重打击，家里已经负担不起他的学费了。邓普顿在震惊和慌乱之余，立即向学校申请了奖学金和救助金。学校帮他找了工作，他只能靠着微薄的收入勉强度日。同时，为了能拿到奖学金，邓普顿一刻也没有放松过自己的学业，第三学年结束的时候，他的成绩在班级里名列前茅。由于学业上的出色表现，邓普顿成了大学优等生荣誉学会（Phi Beta Kappa）的主席。此外，他还加入了一个高年级学生的社团组织伊莱休协会（Elihu），同时，他还是一家漫画杂志的业务经理。

在耶鲁的最后一年，邓普顿在皮尔森学院担任高级助理，引导和管理那些和他一样有经济困难的学生。邓普顿还申请了耶鲁大学的罗兹奖学金，经历了相当严格的选拔和激烈的竞争之后，他成了皮尔森学院仅有的两名奖学金获得者之一。从耶鲁毕业之后，邓普顿又到牛津大学继续深造，但他没有学商业或者经济学这两个专业，因为当时还没有开设。不过后来邓普顿资助成立了牛津大学的第一个管理学院——以他的名字命名的邓普顿学院。

在牛津大学求学期间，邓普顿利用假期时间去了很多地方。毕业之后，他和一个同学一起经历了一次历时 7 个月、途经 35 个国家的旅行。他们一开始的计划就是竭尽全力地节省开支，最后这次旅行竟只花了 200 美元。旅途中，邓普顿见到了其他国家很多在贫困中挣扎的人们，这让他极为震撼。这次旅行让邓普顿坚定了选择投资行业的决心，旅途中的很多经历也对他后来对全球市场的投资视角的形成和发展起到了重要作用。虽然当时邓普顿还很年轻，但他对金融市场的复杂性已经有了十分深刻的理解，这是他职业生涯中的关键部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

婚后生活

1937 年，结束了环球旅行的邓普顿回到了他的家乡，和恋人朱迪斯·达德利·福克（Judith Dudley Folk）走进了婚姻的殿堂，其实他们在三年前就已经秘密订婚了。达德利之前在韦尔斯利女子学院读书，每年暑假会和她的家人一起到田纳西州的山区避暑。他们结婚的消息在纳什维尔可是个大新闻，当地的报纸都在大肆报道这场奢华婚礼上的精美宴会和花园派对。结婚之后，邓普顿和达德利很快就到墨西哥去度蜜月了。蜜月结束之后，他们就到纽约开始为自己的事业而奔波。

其实在那次 7 个月的世界旅行之前，邓普顿就已经向多家房地产经纪公司、投资咨询公司和投资银行投递了简历，希望能够找到一份合适的工作。后来他收到了 12 家投资公司的面试通知。经过了相当严苛的面试之后，有 5 家公司愿意聘用邓普顿。最后他选择了芬纳比恩投资银行，他当时的月薪是 150 美元。虽然待遇不是最高的，但邓普顿相信这里的工作机遇和前景会更好。不过邓普顿在芬纳比恩没待多久就离开了。在纽约工作了 3 个月之后，邓普顿的一位校友，也是一位罗兹奖学金的获得者，乔治·麦吉（George Mcghee）给邓普顿介绍了他所在国家的地球物理公司财务部长的职位，这个公司主要进行一些地震方面的研究和探索工作。乔治说服了他的老板威廉·萨尔瓦特里（William Salvatori）向邓普顿开出每个月 350 美元的酬劳，用高薪吸引他到得克萨斯州来工作。

350 美元的月薪可比之前的工资翻了不止一倍，于是邓普顿就和达德利商量去得克萨斯州工作的事情。当时达德利已经在克莱斯勒大厦里的一家广告公司工作了一段时间，虽然她对 150 美元的月薪还算满意，但是也对在这样的大公司工作感到厌倦，期待一成不变的生活里能有一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丝波澜。后来在得克萨斯州，达德利创办了自己的广告公司。

邓普顿夫妇在得克萨斯州居住了两年，在这两年间夫妻二人依然相当勤俭。邓普顿的目标是要存下他的净收入的 50% 作为固定储蓄，然后用这笔存款作为创业资本，他们打算回到纽约开一家投资咨询公司。为了尽快达到这个目标，邓普顿和达德利在购物的时候都会尽量买最便宜的东西，想尽办法省吃俭用，他们每天的生活支出简直低得不可思议。比如，他们可以只花 25 美元来装修他们在纽约的公寓。许多人在搬家的过程中会有不少不再需要的旧物品，于是就对它们进行拍卖，邓普顿夫妇经常参加这些拍卖会，买回一些几乎没人要的东西。他们在拍卖中买到了 10 美分的椅子和 25 美分的咖啡桌，最奢侈的则是花 5 美元买到了原价 200 美元的沙发。

邓普顿的大动作

1939 年，欧洲的政治环境很不稳定。当年 9 月，德国入侵了波兰。虽然美国一直保持中立不参战，但是很明显，谁都不能独善其身，战争已经全面爆发了。

邓普顿知道在一些特殊时期比如战争时期，基本上所有消费品的需求都会大量增加，哪怕已经涨成天价，也难以满足市场需求。照这个思路来看的话，当时的一些由于经营不善，在正常的经济环境中差不多已经无法生存的公司，在当前的这种局势下，起死回生的可能性非常大。为了验证自己的分析，邓普顿打破了自己绝不轻易负债的原则，他向之前工作过的芬纳比恩投资银行的老板迪克·普莱特（Dick Platt）借了 1 万美元，买进了在纽约证券交易所和美国证券交易所挂牌的每股价格低于 1 美元的公司的股票各 100 股。在买进这些股票之前，邓普顿的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合总共价值 3 万美元。

这次投资当然不是万无一失的。本章开头已经提到过，邓普顿持有股票的 104 家公司里有 37 家最后都破产了。不过战时的特殊环境让剩下的这些公司在消费品市场上供不应求，销售额大幅增长。四年时间里，邓普顿卖出了他持有的所有股票，最终，1 万美元的投资本金取得了 4 万美元的投资回报。

虽然在这次投资中邓普顿已经赚得相当多了，但他时常会想，如果当时持有股票的时间再长一些就更好了。邓普顿卖出股票的时候，大部分股票的价格都至少翻了三倍，但是后来有些公司的股价增长了一百多倍。这次的投资经历对邓普顿后来的基金管理策略的形成起到了决定性作用。通过这次成功的经历，邓普顿总结出了这样的经验——多种类型组成的复合型投资组合再加上长期性的持有，同时不要对投资组合过多地加以干涉，是获得高额回报的关键。邓普顿让财富为自己工作的理念应该就是他后来创办自己的基金集团的一个诱因，用每次投资获得的收益来作为新的投资本金，这是他非常推崇的一种理念。

回到纽约

夫妻二人回到纽约一年之后，邓普顿开始为创办自己的公司进行各种筹备。他找到了乔治·唐恩（George Towne）——一位只有 8 个客户的投资顾问，两人合作经营唐恩的公司，他们很快就扩大了公司的业务，使公司的发展上升到了一个新台阶。后来邓普顿出资 5 000 美元，接管了公司的经营权，将公司的名称改为 Towne，Templeton & Dobbrow。不久之后邓普顿的公司和 Vance，Chapin & Company 合并，成立了 Templeton，Dobbrow & Vance 公司。

在公司刚成立的那几年，邓普顿的薪水其实非常少。他用自己的积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓄作为资本，为公司的投资者们创造收益，同时也在公司内部定下了勤俭节约的基本原则。邓普顿发现绝大多数办公用品在使用一段时间之后都会损耗得相当严重，因此，他索性直接规定不要购买新的办公用品，尽量找一些还能继续使用的旧的物品，比如使用寿命只有几个月但价格比新的低 40% 的打字机。在办公空间的使用上，邓普顿也坚持节约的原则。因为曼哈顿的房租太高了，邓普顿就在他自己家的附近——新泽西州的恩格尔伍德的一个药店里租了几间办公室。因为这栋建筑已经年久失修，所以邓普顿租下这里只花了每个月 160 美元的租金。虽然装修花了几百美元，不过极其低廉的租金还是为公司省下了很大一笔钱，这笔钱让邓普顿在创业的前两年赚取了不小的利润。在新泽西州经营自己的事业的同时，邓普顿和妻子的 3 个孩子也在这时候相继出生了，他们是小约翰（John Jr.）、安妮·达德利（Anne Dudley）和克里斯托弗·温斯顿（Christopher Winston）。

此时虽然正值事业的繁忙期，但邓普顿一家并没有忘记他们长期以来的宗教信仰。全家人经常一起参加恩格尔伍德的第一长老教会的弥撒。邓普顿一直致力于教会的善款筹集，后来还参加了不少教会的全国性活动。1940 年，他被选入了美国长老会的基督教团委员会，负责管理委员会的 5 000 万美元的投资组合。

邓普顿在家庭、教会事务和自己的工作中忙碌得几乎没有丝毫闲暇。此时他的个人投资组合价值总额已经达到了 15 万美元，除此之外，他自己还有相当可观的积蓄，于是邓普顿和达德利决定放下工作去度假。以前住在得克萨斯州的时候，他们两个人曾去过巴哈马，并且非常享受那次旅程，二人商量之后决定这次换一个目的地。1951 年 2 月，邓普顿夫妇启程去往百慕大群岛。但非常不幸的是，在百慕大的乡村游玩时，达德利在一次意外车祸中受到重伤，在送往医院抢救的途中离开了人世。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达德利的突然离世对邓普顿和 3 个孩子来说，无疑是致命的打击。邓普顿一家都对精神信仰有着极大的依赖，出于一种面对重大变故的自我保护和逃避，邓普顿担任了普利斯顿神学院的理事长。

从百慕大回来之后，邓普顿休养了一段时间，很快又回到了自己的工作中。在后来的几十年里，邓普顿一直都极力地弥补 3 个孩子失去母亲的痛苦，他为他们购买了位于纽约长岛的避暑别墅。虽然邓普顿的工作相当繁忙，根本没有暑假可言，不过他时常会在周末抽出时间来陪伴孩子。

邓普顿基金的发展之路

1954 年，作为投资咨询公司业务的一部分，邓普顿推出了共同基金，也就是我们所知道的邓普顿成长基金，而邓普顿成长基金正是他成为投资传奇所跨出的真正的第一步。在发行基金之初，邓普顿认为他最具有竞争力的优势就是他对全球金融市场的深刻了解，更重要的是他了解不同国家不同投资者的不同特点是如何影响金融市场的，比如，邓普顿自认为非常了解日本人的职业道德观。第二次世界大战结束后的日本受到了巨大的冲击，城市的基础设施遭到了战争的大面积毁坏，经济发展水平一落千丈。但是邓普顿认为，虽然战后的日本在经济发展上举步维艰，但日本的工人阶层是非常有价值的资产，他们有着强烈的职业道德感，这是投资日本股票有可能获利的关键因素（参见图 4.2）。

共同基金是邓普顿选择进行投资的最好形式。和对冲基金不同，共同基金更加符合普通投资者的需求，为他们提供了和那些实力雄厚的投资人与投资机构同等的盈利机会。而且，因为资金都分散于不同的金融产品中，所以风险也相应地分散，对投资者来说也更加安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

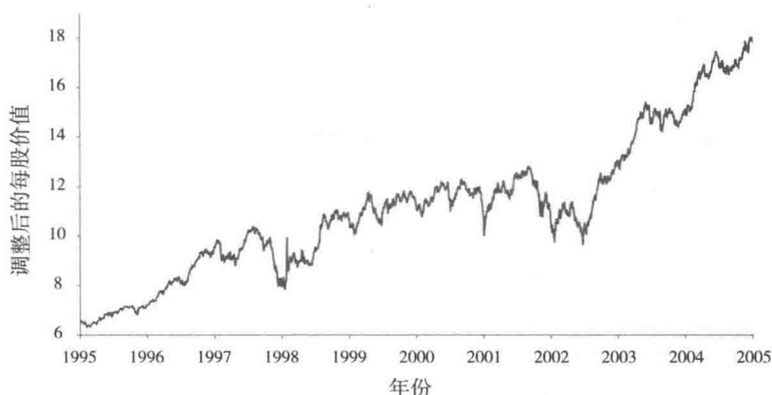


图 4.2 邓普顿基金的投资回报率

数据来源：雅虎财经的历史数据库

邓普顿的第二次婚姻和他的基金集团

1958 年，邓普顿和艾琳·雷诺兹·巴特勒（Irene Reynolds Butler）结婚。此时他经营邓普顿成长基金已经有四年的时间了，对纽约的生活也开始感到厌倦。一年之后，邓普顿把他的投资咨询公司卖给了一家保险公司，便开始了探寻新事业的旅程。1968 年，邓普顿在巴哈马群岛的 Lyford Cay 定居。

从 1959 年出售自己的投资咨询公司到 1968 年定居巴哈马中间的这段时期，发生了几次对邓普顿的事业产生巨大影响的交易。从他 1954 年经营邓普顿成长基金以来，投资收益一直相当可观。1956 年，邓普顿和威廉·达姆罗斯（William Damroth）合作推出了原子核、化学和电子基金——一支反映了他对科学技术长久以来的关注的专业基金。

20 世纪 50 年代末，这类专业领域的基金非常普遍，特别是在美国和苏联开展太空竞赛的那个时期。基金的规模增长十分迅速，不过在 1962 年，邓普顿又卖掉了他的股份。在后来的三十年中，邓普顿创办

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了全球最成功的共同基金集团。

到 1974 年为止，邓普顿基金管理的资金总额达到了 1 300 万美元。虽然取得了如此巨大的成功，但邓普顿这个名字在基金管理行业还不是那么响亮。而且在当时，共同基金也因为受到整体经济环境下行的影响而出现衰退的迹象，邓普顿正在努力地挽救颓势。后来，在约翰•加尔布雷斯（John Galbraith）的帮助之下，邓普顿基金又恢复了生机，它的发展上升到了一个新的局面。加尔布雷斯非常擅长与公众建立联系，他的营销技巧使得邓普顿基金在四年之内就将管理的资本规模扩大到了 1 亿美元。

加尔布雷斯在进入邓普顿的基金集团之前已经是颇有名气的经济学家了。他认为当时邓普顿基金之所以发展缓慢，主要是由于邓普顿只精通投资却不注重营销。邓普顿不是营销方面的专家，他需要一个营销人才来帮他的基金集团找到一条新的道路。加尔布雷斯向邓普顿承诺，如果让他全权负责为邓普顿基金设计新的营销方案，那么在十年之内，基金的规模可以扩大十倍。你要知道，虽然当时邓普顿基金的整体经营状况还不错，但是在二十年的经营中，它也仅仅只是从 700 万美元增长到 1 300 万美元而已，要达到加尔布雷斯所说的水平，确实不可思议。

面对加尔布雷斯的提议，邓普顿一开始并不是很赞同。但他不得不承认，加尔布雷斯的营销手段确实可以在一定程度上弥补基金管理上的严重缺陷。加尔布雷斯的建议实行了几年之后，邓普顿又推出了新的基金——邓普顿全球基金。那几年，邓普顿还发行了一些专业领域的基金以及针对外国投资者的基金。

在邓普顿和加尔布雷斯推出全球基金之后，邓普顿基金集团的投资业务量增加了不少，一人之力已经很难确保高效的运营。后来邓普顿雇用了汤姆•汉斯伯格（Tom Hansberger）经营佛罗里达州的分公司，几年之后他又雇用了马克•霍罗威斯克（Mark Holowesko）。霍罗威斯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来成了首席投资官。

巴哈马

在移居巴哈马之后，邓普顿又重拾了传教事业。和很多美国人不一样，巴哈马的居民将虔诚的宗教信仰视为一种不可或缺的传统，所以邓普顿更加喜欢这里的氛围，他觉得巴哈马比华尔街更让他感到自在，他还在当地建立了巴哈马的第一所神学院——邓普顿神学院。

巴哈马是英属殖民地，为了能够充分融入当地的社会生活中，邓普顿放弃了美国国籍，成为了英国公民。尽管他的财富与成就总是为人所乐道，但邓普顿始终认为，比起这些，他的克勤克俭才更值得称道。他在巴哈马的第一个办公室是由理发店的两间不大的屋子改建而成的。虽然在纽约的时候已经将大部分生意都卖给了保险公司，但他一直掌握着邓普顿基金的所有权和管理权。邓普顿虽然身处华尔街几千英里之外的巴哈马，可他的意见和决策仍然对基金的经营起着决定性作用。其实，在巴哈马的生活让邓普顿对投资形成了更加独到的视角，并在对金融市场的分析中充分运用了这种视角。

邓普顿的投资策略

邓普顿的投资策略中最关键的核心原则，就是找到市场的最低点。这个最低点会体现在投资者对市场的悲观态度上——即使是那些表现不错的股票他们也不愿意买进。邓普顿在第二次世界大战前夕买进大量的价格持续走低的股票，就是运用了这一原则。

图 4.3 是和邓普顿在第二次世界大战前的那次投资相类似的一种情形。加粗的曲线代表的是四支股票的综合价格指数，而此时的股价都受到了市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场行情下跌的严重冲击（图 4.3 例子中的背景是最近发生的次贷危机）。考虑到最坏的情况，投资者们都开始大量抛售手中持有的股票，导致股价持续走低，跌破基准价。当综合价格指数降低到一个临界水平时，邓普顿知道这就是买入的好时机。在持有的过程中，邓普顿等待着市场机制发挥作用，开始进行自我调节来自动修复危机造成的不良影响。如果使用这一投资策略，那么你需要买入的是那些表现不佳的股票。比如在图 4.3 中，2 号股票在达到价格下降的临界点之后立刻开始暴跌，很多投资者会认为这预示着这家公司很快就会破产。虽然 2 号股票的长期表现是最不理想的，但若长期持有这支股票的话，最后卖出的时候它的价格是涨得最高的。

邓普顿可以只利用综合价格指数（就是图中的加粗曲线）从市场的波动中找到买进的时机，这是反映市场整体走向的重要指标，它决定了市场下行的最低点。就算在后期价格快速回升的同时也会有一些股票仍然没什么起色，但整体的投资组合必定会使收益增加。在图 4.3 的例子中，达到市场的最低点之后，这四支股票的投资组合在不到一年的时间里就带来了翻倍的收益。

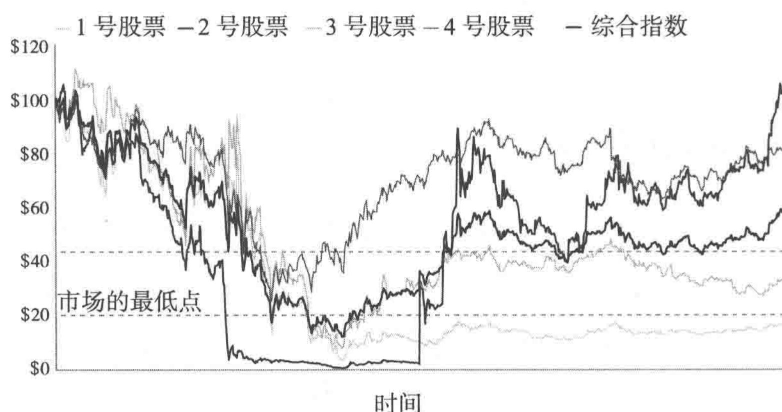


图 4.3　次贷危机最低点的股票价格

数据来源：雅虎财经的历史数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邓普顿的重要特质

作为世界一流的共同基金大师，邓普顿的职业生涯可谓是相当丰富和精彩。他用自己对全球金融市场的敏锐洞察力和深刻了解创造了无穷的财富。邓普顿的投资理念和他对宗教事业的热忱影响了不同国家成千上万的人。事业起步之初，为了更好地实现目标，邓普顿一直坚持着以下这几个核心原则，以此指导他的投资活动。

节俭经营。邓普顿一直都对自己勤俭的习惯和化无为有的能力感到非常自豪。

按常理出牌。即便是面对着最动荡多变的市场局势，邓普顿依然能够时刻保持理性和冷静，这是他的重要优势。有不少原本十分精明的投资者在不理智的投资中受到损失之后往往会变得情绪化，而邓普顿则会告诉自己的投资者们，一定要选择长期性的、更加稳妥的投资策略。

热情。邓普顿对投资事业怀有极大的热忱。其实，本书中提到的投资人都具有这种品质，他们在工作中总是全身心地投入，颇具忘我的精神。不过，邓普顿却达到了另一种境界，他如圣徒一般的虔诚之心使他一直秉持着这样的理念——他的事业是为了给他人谋福祉，而成为亿万富翁也只是这一过程中的一个额外收获而已。

坚持基础的分析方法。邓普顿是一位非常传统的共同基金经理人，可以说，他打从心底就不接受技术分析的方法，虽然这种方法在 20 世纪 80 年代后期已经相当普及。邓普顿认为，应该对企业的财务预算和其他一些基本的业务度量值进行分析，从而预测这些指标的变化对未来的股票价格会产生什么影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



■ ■ ■

邓普顿的投资策略一直以来都备受推崇，被无数的基金经理人效仿和学习，他的投资理念和策略会比邓普顿基金产生更加深远和长久的影响。

下一章将会为你讲述杰西•利弗莫尔（Jesse Livermore）的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
杰西·利弗莫尔：投机之神

当代的投资人和交易员几乎没有人不知道杰西·利弗莫尔这个如雷贯耳的名字，他是有史以来最伟大的投机客之一。在利弗莫尔自杀身亡之后的七十年，他的交易风格和投资理念仍然在对无数人产生着深刻的影响。

利弗莫尔的职业生涯历经了两次股市大崩盘（1907 年和 1929 年），无数次的成功交易为他带来了巨额财富，让他过着令人艳羡的奢侈生活。当然，他也经受过惨痛的损失。所有的辉煌和失败交织成了利弗莫尔传奇的一生。

利弗莫尔的过去

利弗莫尔于 1877 年 6 月出生在马萨诸塞州的一个小镇，他家境贫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寒，童年是在父亲的农场里度过的。和那些从小在乡下农场长大的孩子一样，从很小的时候开始，利弗莫尔每天都得帮父亲干很长时间的农活。利弗莫尔非常瘦弱，这样高强度的农活对当时还是孩子的他来说是很不容易的。

据利弗莫尔说，他的童年过得很不快乐，比起干农活，他对和数字打交道更感兴趣也更擅长。1891年，在得到了母亲的同意之后，15岁的利弗莫尔离开家乡来到波士顿，在潘恩韦伯公司找到了一份工作。当时的利弗莫尔只是一个往行情板上记录股市行情的小职员。

我们现在的股市和19世纪80年代的股市还是有很大区别的，那时的股市处于电话才刚刚发明而且还没有在全国普及的时代。当时的金融市场上，股票报价主要是依靠有线电报来传播到各个证券交易公司。除了电报之外，另一种记录报价的方式就是电传打字机的纸带。[“纸带游行”（ticker-tape parade）就是来源于在游行时人们向窗外抛撒电传记录纸带的行为。] 交易员们就是通过报价纸带来了解证券市场或者某种特定股票的动态。

当时没有高频交易，没有电子交易，没有黑池交易，也没有非公开证券交易——完全是股票交易最原始、最纯粹的形态。当时的股票投机者们最常去的地方就是各种投机商号。投机商号的运作方式和赌场很像。比如，你认定某支股票的价格将会上涨或者是下跌，然后把赌注押在这支股票上，不过并不是让你真的购买这支股票，只是下注赌它涨或者跌而已。如果股价变化和你预期的一样，那么你就赢了。当然了，投机商行的老板肯定会千方百计不让你赢钱，有时候他们甚至会找证券交易公司的经纪人，让他们调整股票报价。

而真正教会利弗莫尔如何交易的，正是20世纪初的投机商行。那时候利弗莫尔经常去投机商行，投机铁路公司和其他一些公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他赢的次数太多，以至于商行老板都不肯让他再下注了。利弗莫尔几乎出手必赢的名声很快就传开了，基本上所有的投机商行都禁止他入场了。利弗莫尔有个习惯，他会关注某些特定的股票，把它们的价格变化趋势记录在笔记本上。在每次开始投机之前，他都会将记录的价格变化和当下的市场行情进行比较，如果市场行情和他所记录的趋势基本吻合，他就会下注。

利弗莫尔在投机商行中得到了“豪赌小子”（The Boy Plunger）的称号，这个名头也越叫越响。在《股票大作手回忆录（注解版）》（*Reminiscences of a Stock Operator*，*Annotated Edition*）一书中提到了这个诨名，它是利弗莫尔少年的外表和“豪赌”一词的结合体，指的就是像他这样在对股票市场的投机中下大赌注的人。

利弗莫尔那段时间一直在全国各地游历，他苦恼于自己不能真正地参与市场交易，而且还被投机商行下了禁入令。于是在21岁那年，利弗莫尔来到了纽约，决定在这里大展身手。

来到纽约，如鱼得水

利弗莫尔对金融和证券有种发自内心的热爱。他喜欢股票报价纸带，喜欢研究股价的波动趋势，喜欢纽约证券交易所里的那种氛围——这是一种让他感觉无比自在的氛围。来到纽约，标志着利弗莫尔的交易方式的重要转变。和他在波士顿时不同，他必须通过经纪人买进股票，并且要利用常规的交易和操作方式进行交易，这和他在投机商行里的活动是完全不同的。

不过对豪赌男孩来说，没有一支股票是绝对无风险的。利弗莫尔涉足的股票种类繁多，从柏林顿北方铁路公司到美国钢铁公司，从糖类到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

棉花制品，都是他的交易目标。因为当时还没有电子交易，所以当你通过经纪人买进股票之后，就要到交易大厅的行情板上查看你的股票价格情况。

利弗莫尔最开始是在E.F.霍顿公司做股票交易，也就是后来的哈里斯霍顿公司。在损失了初始交易资金（为了交易获利之后的分红提前先付给霍顿公司的一笔钱）之后，利弗莫尔向艾德·霍顿（Ed Hutton）借了500美元作为入市的本金。他离开了霍顿公司，又回到了美国中西部的投机商行寻找机会。

对市场行情的敏感和直觉是利弗莫尔在每次交易中取得成功的重要因素之一。当股市处于牛市时，利弗莫尔会大量买入并长时间持有，直至牛市接近尾声，价格一路高涨。遇到熊市，他就立刻卖空。虽然在1901年的一次棉花交易中输得相当狼狈，但利弗莫尔很快又重整旗鼓，在随后一次又一次的成功中赢回了那次散尽的财富。此时的利弗莫尔开始享受他闲适的生活，并且经常出去旅游——当他发现市场行情的变化和他的交易方式不契合的时候会经常这样做。虽然利弗莫尔是一个成功的交易员，但他每次赚到的钱都如同流水一样很快被花光，因为他总是喜欢追求更高的生活品质和更好的享受，所以财富总是来了又走，走了又来。

虽然不知道确切的时间，但我们可以知道，利弗莫尔在某个阶段意识到了一件重要的事——他有必要改进他的交易方式，以适应不断变化的市场。

名利双收

利弗莫尔是一个典型的投机客，他会利用自己独有的一套操作体系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来进行交易。投机，其实就是赌博的另一种说法，有些人会认为投机客们肯定是有某种稳赢的秘诀，其实并不是这样。利弗莫尔有时会听信其他交易员和经纪人的一些小道消息，当然，这些道听途说的消息本就不可靠，利弗莫尔有几次就栽在了朋友的“建议”上，输得精光，又回到了当时一文不名、两手空空的原点。

在当时，股票经纪公司和非正规的投机商行几乎开遍了大街小巷，步行街、旅馆，所有人流聚集的地方都能看到它们。在埃德温·拉斐尔（Edwin Lefèvre）的《股票大作手回忆录》中记叙到，在证券交易市场赚得盆满钵满之后，利弗莫尔对当时的消费品市场产生了兴趣。利弗莫尔之所以对消费品市场感兴趣，是因为它的变数更大，更加难以操控，潜在的回报也更高。但利弗莫尔当时进行的一次棉花交易却让他输得一败涂地。在 1907 年的大崩盘中做空了市场大赚了一笔的利弗莫尔把目光投向了棉花市场，然而让他没想到的是，这次他得到的不是财富，而是破产。

利弗莫尔一直都在不断地改进和完善自己的交易手段，他甚至尝试过技术分析方法，在股价暴涨的时候买进，在跌破最低点之后卖空。利弗莫尔还会利用一些重大事件对市场的影响来寻找交易契机，虽然他不能全面地预测这些事件会如何影响市场动向，但他会根据事件的发展态势来制订自己的交易计划，从而减小实施时的阻力。利弗莫尔会先买进一部分头寸，作为测试市场行情的指向标，看看自己的判断是否正确，然后才会大规模地买进持有，这就是他利用测试法来判断时机是否正确，并借此找出最小阻力线的方式。并且，在做多头的时候，他还会要求每一笔买入价必须比上一次买入价要高，空头则与之相反。

在第一次世界大战期间，1915 年英德战争爆发，利弗莫尔做空了股票市场，并且趁此机会继续买进对冲原来的空头头寸，以赚取更多的收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1907年大崩盘

1907年的股市大崩盘是利弗莫尔真正意义上的第一笔大交易。当时，美国正陷于经济萧条的泥潭之中。在这一整年中，商品价格在投机客和投资者的哄抬炒作中越来越高。美国铜业公司的老板奥古斯都•海因策（Augustus Heinze）和他的兄弟一起操纵其公司股价，结果行动失败。于是海因策在尼克博克信托公司的总裁查尔斯•巴尼（Charles Barney）的帮助下，开始大规模地回购股票。后来的事情是这样发展的。

> 10月14日，星期一，利弗莫尔买进了大量的美国铜业公司的股票，当时每股价格已经从39美元涨到了52美元。星期二，利弗莫尔呼吁那些持有美国铜业公司股票的人赶紧卖空。此时的股价上涨到了60美元，但卖空者们发现持有美国铜业公司股票最多的并不是海因策兄弟。

很快地，美国铜业公司的股价开始下跌，与之伴随而来的是整个股市的动荡。这次操纵股价失败的危机还影响到了银行业，并在整个纽约蔓延，银行和信托公司相继受到牵连，不仅美国经济遭到重创，甚至还波及到了欧洲等地。事态的严重性超乎想象，著名的金融家约翰•皮尔庞特•摩根（John Pierpont Morgan）（对，就是大家熟悉的J.P.Morgan）都不得不介入其中。摩根邀请了纽约的银行和信托公司的总裁来到他的书房商讨应对危机的对策。他把门锁上，只有每个人都同意先出资2 300万美元，摩根才肯将门打开，这其实是为了防止当时陷入危机的经纪公司破产而损害公司客户的利益。1907年10月24日，在纽约证券交易所内，股市交易几乎陷入停盘状态，摩根通过联合贝克公司和斯蒂尔曼公司发行企业债券来摆脱经济困难的局面，帮助交易所走出了彻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底破产的危机。

利弗莫尔早就预感到了这次大崩盘的危机，于是他一路做空纽约股市，在 6 个星期内狂赚了 300 万美元。据说，他能够从市场上的投资者的动向中发现某种股票价格下跌的蛛丝马迹，这就意味着卖空者可以找到低价买入的机会。虽然这一说法没有得到过利弗莫尔本人的证实，但很明显，这种机会在这次大崩盘事件中得到了很好的体现。

从 1907 年大崩盘中取得的收益是超出利弗莫尔预期的一笔巨额财富，此时的他可谓是真正的名利双收。可是好景不长，利弗莫尔后来在投机玉米和小麦时，发现自己对这一市场领域非常感兴趣，于是他开始投机棉花市场。在几次交易中，利弗莫尔花了大价钱买进大量的棉花交易合约，也获得了一定的收益，不过这种情况并没有持续下去。利弗莫尔很快就发现，由于市场受到冲击，他的棉花多头头寸损失惨重。这次棉花交易，利弗莫尔赔掉了从以前交易中赚进的大笔资金，为了避免损失，他又继续买进，想通过平摊价格来防止价格进一步下跌。

这次失败的交易给利弗莫尔上了重要的一课：一定要及时止损，因为你不知道市场什么时候会崩溃。他在 1907 年大崩盘中赚得的 300 万美元几乎全赔在了这次棉花交易中。不过利弗莫尔很快又从失败的打击中恢复过来了，不久后，他又以 50 万美元做空了联合太平洋铁路公司的股票。

1929 年大崩盘

利弗莫尔在 20 世纪 20 年代的多次交易活动中接连获得成功，这些其实都得益于他在 1907 年崩盘中得到的重要经验。当时正处于空前的牛市（和 20 世纪 80 年代中期的股市情况很类似），而利弗莫尔则把它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推向了顶点。根据图 5.1 中的数据，你可以发现这两次大崩盘发生前后的价格指数的变化情况是很类似的。（这两次崩盘的形式也很相似，都可以看作是整体经济状况的晴雨表。）

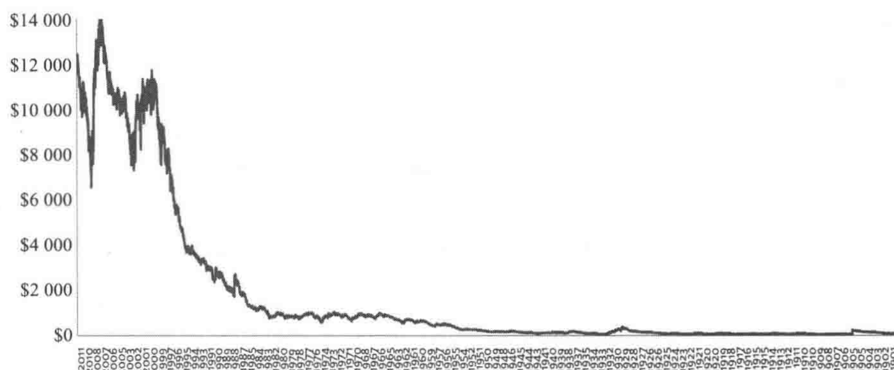


图 5.1　20 世纪初至今的道琼斯工业指数

有了 1907 年大崩盘的经验，在 1929 年，利弗莫尔很早就开始注意到了与上一次大崩盘发生之前非常相似的市场表现。当市场开始显露出崩溃的迹象时，利弗莫尔已经做空了纽约好几个公司的股票。

和 1907 年大崩盘类似的是，1929 年危机的爆发也是起源于股票投机泡沫。但是 1929 年的大崩盘——有史以来最严重的一次股市崩盘——对金融市场，甚至是整个经济体系造成了更具灾难性的影响。利弗莫尔不但在这次巨大的危机中幸存下来（当时很多投资者都破产了），他还获得了 1 亿美元的巨额财富。

利弗莫尔的悲剧结局

利弗莫尔死于 1940 年，在他死前的十年发生过什么事情很少有人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道。利弗莫尔这一生中有很多悲剧和不愉快的记忆。1900 年，利弗莫尔和他的第一任妻子内蒂·乔丹（Nettie Jordan）结婚。后来在一次交易失败之后利弗莫尔破产了，他让内蒂去典当她的珠宝首饰来维持二人的生活，内蒂拒绝这样做，于是他们因为这件事情发生了激烈的争吵。最终两人在 1917 年正式离婚。一年之后，利弗莫尔和多罗西·温特（Dorothy Wendt）结婚。1918 年 12 月 18 日，《普莱西德湖新闻》报道了两人的婚事：

> “多罗西·温特小姐和杰西·利弗莫尔先生于近日结婚。利弗莫尔先生在去年为他的未婚妻买下了锡格纳尔山上的高丘。华尔街的‘豪赌小子’在和前妻内蒂·乔丹离婚后，便与温特小姐步入了婚姻的殿堂。”

杰西和多罗西有两个儿子，杰西二世和保罗·利弗莫尔。杰西二世在 1976 年自杀身亡，他的儿子杰西三世在 2006 年也以同样的方式结束了自己的生命。

利弗莫尔和温特的婚姻走到尽头之后，他在 1933 年和哈莉·梅斯·诺布尔（Harriet Metz Noble）结婚。不久之后，利弗莫尔开始遭遇到一连串的交易失败。1934 年，他又一次破产了，芝加哥商品交易所停止了他的交易。在连连失利并遭受破产之后还被禁止交易，这样的打击对利弗莫尔来说无疑是致命性的。最终，在 1940 年，利弗莫尔在纽约第五大道的雪利荷兰饭店里，用一把枪结束了自己的生命。《普莱西德湖新闻》报道了他的自杀悲剧。

> “据昨晚电台新闻消息，现年 62 岁的杰西·利弗莫尔昨天在纽约自杀身亡。利弗莫尔在金融圈颇负盛名，早年发迹时曾被称作华尔街的‘奇迹男孩’。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在自杀之前，利弗莫尔的儿子曾建议他写一本关于股市交易的书，帮助自己振作起来。1940 年 3 月，迪尤尔、斯隆和皮尔斯出版公司出版了利弗莫尔的《股票大作手操盘术》（*How to Trade in Stocks*）一书，书中包含了利弗莫尔对自己的投资法则的详细解读，从技术分析到对未来市场形势的预测等内容。

如果你对利弗莫尔进行过的交易和投资活动感兴趣，或者想要了解他在金融界的地位和影响，你可以阅读埃德温•拉斐尔的《股票大作手回忆录》。这本书在 1923 年首次出版，它以半虚构的手法讲述了一位叫“拉里•利文斯顿”（Larry Livingston）的交易员的大起大落的传奇经历，它和利弗莫尔的真实经历大多都是完全吻合的，其实作者就是借利文斯顿之名描写利弗莫尔的交易生涯。有传言说，20 世纪 20 年代利弗莫尔曾经和拉斐尔一起合作进行这本书的写作，不过这一说法并未得到证实。

这本书是公认的投资交易的经典之作，非常值得一读。此外我还极力推荐 2009 年出版的《股票大作手回忆录（注解版）》，这本书中有很多 MSN 财经的专栏作家乔恩•马克曼（Jon Markman）的评注。马克曼不仅是一位一流的财经记者，也是一位市场分析专家和经验丰富的基金经理。

注解版使用了一种类似小说的写作手法，对利弗莫尔的真实经历进行了一些艺术加工，使其更具有可读性。此外，它的年代特色也很强，通过阅读这本书，你可以对历史上不同时期的金融市场的运作模式有更加深刻的了解。

利弗莫尔在今天的影响力

本章前面已经提到过，利弗莫尔的影响力在金融发展史中绝对是首

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屈一指的，他的理念和策略影响了一代又一代的交易员。我对我的一位朋友——来自融合分析的财经顾问乔舒亚•布朗（Joshua Brown）进行了一次采访，让他谈一谈利弗莫尔对他的投资方式和观念的影响。

文森特： 你觉得是什么原因使得杰西•利弗莫尔在死去七十年以后还能有如此巨大的影响力？

乔舒亚： 在《股票大作手回忆录》中讲述了很多投资交易中不成文的约定俗成的基本原则，而这些在20世纪的股市中适用的原则放在今天也依然具有很强的实用性。利弗莫尔讲到的关于内线交易的内容，尊重市场规律、分析市场特征的方式，还有持有头寸的规模等，对交易员来说都是教科书级的知识。几乎每个优秀的交易员都能够讲出这本书中的重要段落。

文森特： 你认为利弗莫尔历经两次股市大崩盘都得到了名利双收的结果，这样的能力和手段可以算是前无古人吗？

乔舒亚： 在他之前，历史上肯定也有这样类似经历的优秀交易员，不过像他这么高调的应该没几个吧，有几个人能出像他这样的传记？

文森特： 利弗莫尔在这两次大崩盘中赚取了巨额的财富，不过后来几乎都赔光了（或者说完全赔光了）。你认为他的缺陷是什么？他是否缺乏自我约束呢？

乔舒亚： 利弗莫尔的过人才能虽然让他获得了财富，但也一直让他处于巨大的压力之中。经历了一生的恐慌和焦虑之后，利弗莫尔在1940年结束了自己的生命，他写的书也在这一年出版。我觉得从利弗莫尔这一生的经历中，除了可以学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到投资交易方面的经验，同时也应该学会正确地面对各种人生起起落落，不要太过感情用事。

文森特： 当今的交易员们可以从杰西•利弗莫尔的交易方式和投资观念中得到哪些收获？

乔舒亚： 利弗莫尔的这本传记出版这么多年以来拥有这么大的影响力，就足以看出他的策略和观念的重要价值了。我觉得要学到的最重要的一点就是，游戏的规则是不可违背的；市场中的基本原则和规律永远都是真理一般的存在，不要试图打破它。如果打破了某种核心的原则，那你的职业生涯就走到头了。所以不管每次交易是赚还是赔，都一定要遵循这种基本原则来保持一个良性的状态。

利弗莫尔的投资策略

利弗莫尔是在市场处于前所未有的特殊时期完成他最伟大的交易的。1907 年和 1929 年两次金融危机的影响程度之深，范围之大，甚至超过了 2007 年至 2009 年的次贷危机。你可能会说如果在 2007 年至 2009 年的这段期间先卖空，到 2009 年初的时候再买回，就和利弗莫尔在 1929 年大崩盘中的操作一样了。但是现在的股市和利弗莫尔那个年代的股市完全不一样，电子交易的出现使我们绝对不可能回到像当时那样的市场。不过为了重构利弗莫尔的投资策略，我们可以利用一些指标。标准普尔 500 指数（S&P 500）是美国股市中最常用到的指数。华尔街有一种标准普尔指数的交易所交易基金（ETF），叫作标普 500 黄金信托交易基金（SPDR S&P 500 ETF）。

通过在芝加哥商业交易所进行标普 500 指数的电子迷你股指期货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资，你就可以从市场的波动中赚取差价利润了。从图 5.2 中可以看出迷你股指期货的走势可以用标普 500 指数表示出来。这种电子迷你合约比传统的证券交易具有更强的流动性，而且在股市开盘时间之外也可以进行交易（正常的开盘时间一般是美国东部时间的上午 9:30 到下午 4:00）。因此，这种交易方式更加适合像杰西•利弗莫尔那样的投机者。

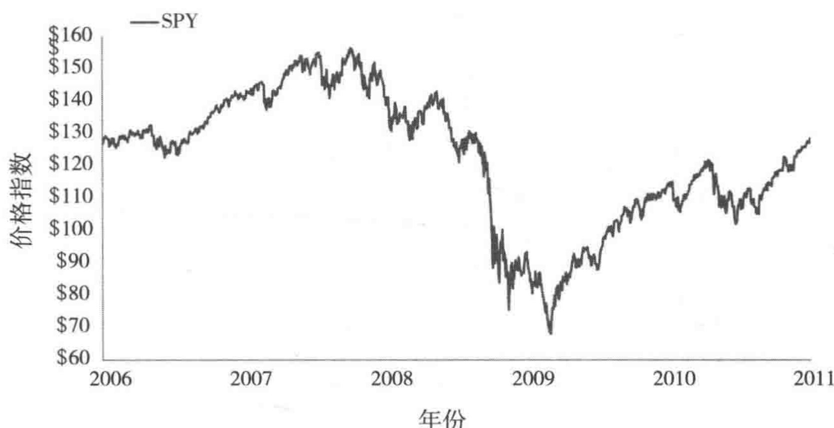


图 5.2　标准普尔 500 指数的历史走势

数据来源：雅虎财经的历史数据库

利弗莫尔的重要特质

早年在股票经纪公司当行情记录员时，利弗莫尔就非常擅长从报价纸带上解读出市场的动态。而且，在他的大半生中，也一直坚持着几个他最为看重的基本原则。而利弗莫尔陷入走投无路的绝境的时候，正是他打破了曾经坚守的这三个原则的时候。

1. **保持自信**。利弗莫尔是一个典型的投机客，无论在熊市还是牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市，他都有自己的一套交易方法。他有一句名言经常被人应用："不要和趋势对抗。"唯有努力勤奋，才有可能成功。并不是说市场上没有做空的机会，而是只要你能顺应行情，利用好当下的趋势，便能获得更大的收益。

2. **紧跟市场形势**。如果当前处于熊市，那么对投资者来说应该是一个卖空的好时机，而且最好不要买进那些价格在短期内有所增长的股票。反之，如果遇到牛市也是一样，不要和市场的整体趋势对抗，此时的市场正在受到美联储的量化宽松政策的影响。当你意识到市场回落的时候，明智的做法应该是买进，持有多头头寸，而当市场回升的时候再有所动作。
3. **不要平摊成本**。很多交易员都非常推崇这一原则。当你持有的股票开始亏损时，最好不要再加仓，应当及时止损。如果再增加已经亏损的头寸，期望市场能够在未来回转，这只会让情况变得更糟。很多投资交易类的著作中都强调过这一观点。在杰克·施瓦格（Jack Schwager）所著的《金融怪杰》(*Market Wizards*）和马蒂·施瓦茨（Matty Schwartz）所著的《斗牛犬》(*Pitbull*）中都写到过，亏损时继续加仓势必是一场灾难。而这正是利弗莫尔在那次惨败的棉花交易中得到的教训。及时止损，不仅仅适用于股市中的交易，在纸牌等博彩游戏中也同样适用。要成为一个像利弗莫尔的顶级交易员，"手腕"、技巧、经验，缺一不可。



要成为利弗莫尔这样的顶级交易员，还需要更多的磨练、技巧和经验。值得注意的是，利弗莫尔曾经因为听信了朋友的小道消息而导致了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机的失败。因此，如果有人给你提供了一个看起来相当完美的建议，这便意味着你能够利用它赚到钱的可能性几乎为零。

想要学习利弗莫尔的经验来避免自己走他走过的弯路，那么你一定要坚守自己的原则，相信自己。不要受到外界的干扰，不要以为会像有些人说的那样存在着稳赢的秘诀，因为真正能使你在交易中盈利的，只有更雄厚的资本，更好的交易工具和更加精湛的交易技巧，这才是你最强大的助攻。

下一章将会讲述约翰·保尔森（John Paulson）的投资经历。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

约翰·保尔森：有史以来最伟大的交易的完成者

在2007年至2009年金融危机发生之前，约翰·保尔森的名字对于股市中的个人投资者来说还不是那么熟悉。保尔森出身平庸，背景平凡，并不是人们眼中的那种传奇人物。保尔森于1955年出生于纽约的皇后区，他曾经先后就读于193、194公立学校和贝赛高中，当时的保尔森因为成绩优异而进入了资优班。高中毕业后，他进入了全世界最顶尖的商学院之一——纽约大学商业和公共管理学院（也就是今天的纽约大学商学院）。

在纽约大学顺利获得了学士学位之后，保尔森又进入了哈佛商学院，继续攻读工商管理硕士。在哈佛期间，保尔森凭借着班级前5%的优秀毕业成绩被授予了贝克学者（Baker Scholar）的称号。从哈佛商学院毕业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，保尔森开始攀登自己事业的阶梯，一步步地成了最杰出的合并套利的专家，实施和参与过许多企业并购和事件驱动型的交易。很少有人知道，保尔森是在经历了二十五年漫长的职业生涯之后，才成了全世界最富有的人之一，而这正是归功于那一次有史以来的最伟大的交易。

保尔森早期的职业生涯

保尔森最初就职于波士顿咨询集团（Boston Consulting Group），担任一名管理咨询顾问。著名的“增长矩阵”就是波士顿咨询集团创建的投资组合模型，用来帮助客户实现公司经营中现金流的最优配置。

从 1980 年到 1982 年，保尔森在波士顿咨询公司工作了两年，不久之后，他跳槽进入了奥德赛合伙投资公司（Odyssey Investment Partners）——一家业内顶尖的对冲基金公司 [这家公司之所以声名鹊起，有一部分要归功于金融家里昂 • 莱维（Leon Levy），他有不少著名的成就，比如，他投资创立了奥本海默共同基金投资公司，并且将其管理的资本增值]。

在奥德赛投资公司的工作经历为保尔森在投资行业站稳脚跟打下了坚实的基础。离开奥德赛之后，保尔森进入了美国第五大投资银行贝尔斯登的并购业务部门，在此工作期间，他从一个最低层级的分析员一步一步成了常务董事。后来保尔森又从投资银行转到基金管理领域，成了格鲁斯合伙基金公司的合伙人。保尔森走过的每一步都成了他日后创立自己的对冲基金公司——保尔森对冲基金（Paulson & Co.）的垫脚石。

保尔森对冲基金公司

保尔森对冲基金公司创立于 1994 年，保尔森和几个合伙人一起投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入了 200 万美元的初始资本。最开始，公司只有两名员工，保尔森和他的秘书。保尔森很清楚，这个时候想要吸引外部投资者的话，他的公司必须要先做出令人信服的业绩来。

后来，保尔森确实得到了投资人的青睐。在 20 世纪 90 年代，美国经济正处于高速发展的阶段，艾伦•格林斯潘（Alan Greenspan）是当时的美联储主席。在那个年代，互联网公司和信息技术泡沫还没有破裂，实体经济发展态势稳定。这一切都说明了当时正是保尔森用自己创立的对冲基金来获得外部投资的好时机，虽然在获得了大量投资的同时，其管理的资本规模也会增加，但利益前景是相当可观的。每个投资者都密切关注的道琼斯工业平均指数，以火箭般的速度飞快上升——20 世纪 90 年代中期还不足 4 000，到 2007 年已经攀升至 12 000。就像运气好时把飞镖掷向任何方向都会中靶一样，此时，只要你购买股票，无论如何都会获得收益。

有史以来最伟大的交易

保尔森在合并套利和事件驱动型交易方面的丰富经验，是他在 2008 年的次贷危机中大举获利的关键因素。从 2005 年开始，保尔森就注意到了房地产市场形势的转变，照此趋势，它将很难维持 20 世纪的发展盛况。当然，我们已经经历过了这场危机，所以现在很容易就能理解当时房地产市场的这些情况，但保尔森在危机爆发之前的预见可不是那么容易的事情。

促使房地产危机爆发的原因有很多，其中一个关键的影响因素是房屋净值贷款（HELOC）。房屋净值贷款也被叫作二次抵押贷款，它是近些年出现的颇为流行的一种金融产品。举个例子，比如你有一套房子，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000 年的时候它的市值是 10 万美元。2002 年，房价在全国范围内全面上涨，那么你的房子自然而然也升值了，就假设它现在的市值是 15 万美元吧，你肯定心里乐开了花。如果你是一个房地产投机者，那么既然房子现在的价值已经超过了你当时购买的价格，你应该会考虑把它转手卖出去，可是现在不能卖，因为你还要住，而你又非常想得到房价升值的财富。正是房地产市场中这种需求的出现催生了房屋净值贷款。如果你申请了房屋净值贷款，那么你就可以从申请贷款的银行得到你的房子的剩余权益（也就是房价的现值扣除你购买时向银行申请的抵押贷款的价值），其实就相当于你获得了房屋抵押贷款的信用额度。按照前面举的例子，你可以得到 5 万美元的信用额度。这样一来，你就可以用你的信用卡或其他类型的金融工具里的信用额度，在任何有需要的时候兑换现金去买你想要的东西，当然也可以用来还过去的抵押贷款。在房屋净值贷款出现之后的 5~10 年里，申请人可以申请到只还利息的贷款，而后来的 15~20 年在还贷中必须要偿还本金。房屋净值贷款看起来似乎对房主有利，但其中还是有很多不得不谨慎对待的关键点。值得关注的主要有以下这几个方面的问题。

首先，和抵押贷款不同的是，房屋净值贷款的应付利息是按每天的浮动利率计算的，而抵押贷款的利息则是按年利率计算的。如果这个月有 31 天而不是 30 天的话，那么你要偿还的房屋净值贷款的利息就会比相同本金的抵押贷款的利息更高。这样其实有很大的风险和隐患，因为你将会很难注意到基本贷款利率的变化对你需要偿还的利息金额的影响。

还需要清楚的一点就是，申请了房屋净值贷款，房屋就相当于你获得信用额度的抵押品。而一旦你失去了偿还贷款的能力，或者延迟还款，银行就会收回你的房屋的所有权，并将其拍卖。本来你还有一套

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10 万美元的房子，而现在你已经变得无家可归了！还有一个很重要的问题，就是房屋的净值。如果房地产市场开始衰退，房子的价格下跌，那么你自然而然地会遭受到损失。借款人或者银行一旦发现房屋的现值下跌了，他们就会降低你的信用额度，因为他们很清楚，这个时候作为抵押品的房屋本身的价值，已经低于贷款的价值了。

在 2005 年年末，德意志银行的交易员、资产证券化的专家格雷格·利普曼（Greg Lippmann）购买了大量的抵押贷款证券化的金融产品，也就是信贷违约掉期，并把它们卖给了像高盛集团这样更明智、更幸运、更有创新精神的公司。保尔森也打算买一些抵押债券。在《年金投资》杂志 2007 年 7 月的一次采访中，保尔森讲述了资产证券化的魔力，以及他是如何建立抵押债券的头寸并以此来获利的。

> 做空抵押债券的美妙之处就在于，息差过低是你有可能受到的最大程度的损失；不过，一旦抵押贷款的还款人违约，你就可以凭借你购买的贷款违约保险获取收益了。所以，这是一种风险和收益不对称的投资。在这次的次级债券交易中，我们的主要目标是 BBB 级债券，这是所有的次级债券中评级最低的一种。
>
> 在一般的资产证券化的产品中，考虑到其不同程度的损失风险，大概有 18~20 种不同的级别。如果 BBB 级债券在次级债券中占比 5%，也就是说如果资产交易中的违约损失超过了债券价值的 5%，那么债券的价值也会承受相应的损失，而一旦超过了 6%，债券就会被撤销发行。这个比率只比伦敦同业拆借率（LIBOR）高 1%，所以，如果我做空这种债券的选择是错误的话，我只会损失 1%，但如果成功了，就会得到 100% 的回报率。所以很明显，这种投资的消极后果完全算不上严重，并且还有很好的利益前景，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们当时都很看好抵押债券。

保尔森想要用低风险换取高收益，而他的的确确收获了高额的回报。保尔森筹集了大量的资金，为他用来做空抵押债券的基金建仓，他一边着手做空抵押债券，一边又持续收购贷款违约保险。信用违约互换是出现不久的新类型的金融产品，还没有广阔的市场，同时，美国房产市场也并没有出现大规模的震荡，看不到衰退的迹象，所以保尔森的基金一直在赔钱。当时有不少投资者提议让他止损，他都拒绝了，因为保尔森知道这次投资是急不得的，收益也不是两三天就能看到的，要获得成功不过是时间问题。成功果然来敲门了，而且带来了极为丰厚的回报。2007年年末，保尔森的基金不仅扭亏为盈，而且还获得了150亿美元的投资收益，这是当时华尔街规模最大、回报最多的交易之一。之后的一年中，保尔森又为他的基金公司带来了50亿美元的惊人业绩，使得公司获得了众多机构投资者的大力支持，也让保尔森成了全世界最富有的人之一。

如果保尔森有机会发表像奥斯卡获奖感言那样的演讲的话，他可能也会用到那句人人都会说的话“这不仅仅是我一个人的成就”，因为他在这次交易中确实得到了许多外界的帮助。保罗•佩莱格里尼（Paolo Pellegrini）也毕业于哈佛商学院，是保尔森的前辈，他是一个极富洞察力并且思维敏捷的意大利人，在他的影响和引导之下，保尔森开始涉足金融衍生品的投资领域。佩莱格里尼曾经在一家老牌投资公司——拉扎德公司（Lazard Freres）工作，他的业内消息非常灵通，但是想在公司出人头地太难了，佩莱格里尼感到心有余而力不足，也对此开始感到厌倦了，所以他决定另谋高就。2005年，佩莱格里尼给保尔森打电话，询问他的公司是否有适合自己的职位。保尔森为佩莱格里尼提供了一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析师的职位，他欣然接受了。

在这之后的一年里，保尔森和佩莱格里尼通力合作，他在贝尔斯登和奥德赛工作期间形成的投资理念和策略，在他自己的基金公司的经营中发挥了重要的作用。虽然佩莱格里尼并不是某一特定领域的专家，但他对于复杂的金融体系和各种衍生工具的交易有着丰富的经验和深刻的洞见，他的这一能力是两人合作取得成功的关键因素。佩莱格里尼花费了大量的精力去收集有关政府部门提供的数据，并把这些数据整合，经研究和分析发现，美国房地产市场中的抵押贷款几乎处于失控的发展状态。由于次级贷款的大肆横行，佩莱格里尼和保尔森都认定房地产市场将会慢慢走向崩溃，于是两人决定静观其变。

后来的次贷危机证实了保尔森和佩莱格里尼的预测，保尔森基金在危机中赚了几十亿美元，佩莱格里尼也得到了丰厚的报酬和分红，后来他用这笔钱自立门户，创办了属于自己的对冲基金公司——PSQR 资本。不过据说在创立公司之前，佩莱格里尼还买了一辆法拉利，并且在曼哈顿上西区为自己购置了一套豪华寓所，以此来庆祝这次大获成功的交易。但是没过几年，在 2010 年 8 月，佩莱格里尼就停止了 PSQR 资本的业务，不再接受外部投资者的投资，此举震惊了金融界，因为佩莱格里尼的基金在 2009 年的最高收益率达到了 61%，可以说投资前景非常可观。对此，佩莱格里尼表示他只是对当前的市场形势没有信心，觉得此时还是保守经营为好，不应该冒险投机。



让我们先回到 2007 年到 2008 年，当时由于违约造成的抵押品赎回权被取消的情况相当普遍，而保尔森正是利用这一情况的出现做空了美国房地产市场。也有不少人认为保尔森的这种投资从原则上来讲是不道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德的，因为其交易的本质是利用别人的不幸为自己带来财富。但是我们其实可以从另一个角度看待这个问题：保尔森只不过是基于客观现实做出了一个自然而然的投资决策，并且他确信这是一个完全正确的决策。这不过是一个交易员的本能，也是其自身能力的体现。

2007年，美国房地产市场的发展攀升至顶峰，此时的股市也在高速发展的房地产市场的驱动之下进入了发展高峰期，这和20世纪90年代末在互联网泡沫影响下股市的高速发展的情况非常类似。保尔森购买了大量不同种类的金融衍生品的交易合约，主要都是一些次级抵押债券打包的产品。ABACUS交易是2010年的一个热门话题，当年美国证交会向高盛集团提起了诉讼，因为高盛应保尔森基金公司的委托，推出了次级抵押贷款的债务抵押债券，并向各个金融机构和投资者推销。保尔森公司向高盛支付了设计和营销费用。所以这实际上就是高盛和保尔森联手做空债务抵押债券。但高盛在向投资者推销时没有说明债券和保尔森公司之间的关联，由此造成了投资者的大量损失。就和债务抵押债券产生的流程一样，保尔森可以获得收益，但债券的发行和销售权都属于ACA资本——一家专门做债务抵押债券交易的保险公司。

保尔森在交易中相当于空方，而高盛则相当于多方交易者，两者联手进行了一些抵押债券的交易，与荷兰银行（ABN Amro）等金融机构都进行过类似的交易。最终，高盛因为向投资者隐瞒了债券的真实情况涉嫌欺诈而被起诉，但保尔森却没有受到证交会的指控。这次做空债务抵押债券又让保尔森大赚了一笔，2007年一年他收获了37亿美元的财富。

《证券投资组合》杂志是这样记述的：

> “保尔森基金公司（其管理资本约360亿美元，并且仍在持续增长）在2007年市场动荡的形势下赚得150亿美元，保尔森的第一支基金升值了590%，第二支基金升值了353%。快速增长的资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模为其带来了37亿美元的个人财富，保尔森成了最赚钱的基金经理人。”

这是一次史无前例的豪赌，它为保尔森带来了史无前例的高额回报。在这之后，他也因为这次交易成了全世界最精明的投资人之一。2008年，保尔森基金仍然在持续盈利，尽管利润规模比不上2007年，但基金的整体发展态势十分良好。在2007年到2008年的金融危机中大获成功的经历使保尔森增加了自信，2009年，他决定开始计划下一次惊世壮举。



金融危机席卷过后，2009年，全社会面临的核心问题就是恢复和修整。2008年，标准普尔500指数经历了可怕的暴跌，下降了38.49%。2009年，股市出现回升，当年实现了大约23.5%的交易利润。复苏的不仅仅是股票市场。在金融危机中，共同基金和其他许多金融产品受到了致命性的打击，投资者们承受了极大的损失。因此，黄金的价格飙升，许多国内外的投资者都选择了贵金属作为新的投资目标。2008年的秋天，黄金的交易价格是每盎司700美元左右，而到2009年底，黄金价格已增长至每盎司1 000美元。投资市场在经历大幅动荡之后出现回调走势是很正常的，但是你可能会问，为什么投资者们会对黄金交易如此热衷呢？因为在做空房地产市场之后，保尔森又开始做起了黄金的多头交易。

从2009年中期（也可能早于那个时候）开始，保尔森就开始投资黄金现货、黄金上市交易基金和金矿开发公司的股票了。保尔森是道富环球投资管理公司发售的SPDR黄金ETF基金投资额最大的投资人之一（他可能并不是投资最多的），同时他还持有以下这些公司的大量股份：南非安格鲁黄金公司、加拿大金罗斯黄金公司和南非金田公司。根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据华尔街内幕网（StreetInsider.com）的消息，在保尔森进行黄金的多头交易期间，他见证了黄金的交易价格从每盎司 2 400 美元攀升至 2012 年的每盎司 4 000 美元。如此一来，仅仅是在贵金属市场的直接投资就已经为他带来了翻倍的利润回报，使他的个人资产总额再创新高。

有意思的是，保尔森近期正在实施的交易瞄准了房地产建筑商和美国复苏的房地产市场。在这一方面的投资回报还需要等待一段时间，因为美国的经济和房地产市场回暖需要的时间比人们预想的更长。CNBC 的节目制片人马妮特•阿胡贾（Maneet Ahuja）曾经这样描述保尔森的交易：

> “约翰•保尔森，运营着保尔森基金 310 亿美元的巨额资本，在一次‘掩护性竞拍’中以 424 亿美元的价格收购了恩格尔房地产公司。恩格尔房地产公司拥有 8 000 多套住宅的建筑用地，大部分土地在亚利桑那州，此外还拥有九个已经完工的商业住宅区。”

当今美国房地产市场中的商业用地的使用和交易情况仍未可知。根据凯斯席勒 / 标准普尔指数显示，最近的房价增长速度又开始放缓了（至少在本书写作的期间正处于这种情况）。本•伯南克（Ben Bernanke）和美联储继续实施新一轮的量化宽松政策，加大了货币发行量，希望通过政策调控使经济复苏的良好态势持续下去，房地产市场能够回暖。

在未来几年里，量化宽松政策也将对美国金融行业的复苏起到至关重要的作用，这也是保尔森实施新交易的关键点。

然而，2010 年 11 月初，根据保尔森向证交会提供的 F-13 报告显示，他卖掉了原先持有的部分股票，如花旗银行和美国银行等，但他在这些企业仍然持有大额股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保尔森的投资策略

保尔森在金融危机中做空房地产市场的交易，和我们在前面章节中讲到的凯尔•贝斯的交易有很多相似之处。在保尔森的交易中，他利用了多种复杂的金融衍生工具，从崩溃的美国房地产市场中获取了巨额利益。正如前文提到的，你可以利用芝加哥商品交易所的房地产期货合同，或者是 SPDR 房地产建筑商标准普尔指数 ETF 基金来进行相关的交易。

不过更加值得关注的是，保尔森是如何做到持续盈利的，即使是在危机结束之后，他的投资仍持续为他带来回报。2010 年，黄金交易价格飙升（参见图 6.1），保尔森对黄金的投资为他的基金投资者们带来了财富。你可以从图中的数据看出在当时持有并进行黄金交易是多么正确的选择。

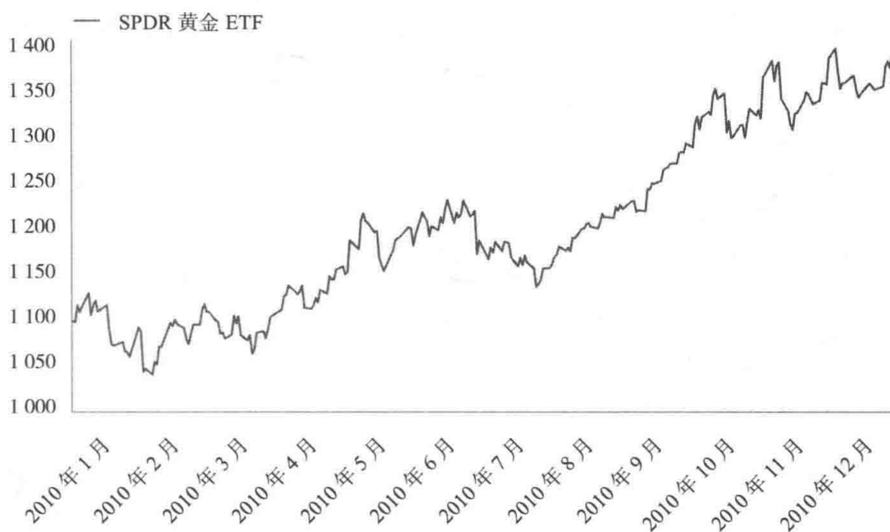


图 6.1 2010 年黄金交易价格

数据来源：雅虎财经的历史数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金的交易方式有很多种。第一种方式是直接购买黄金现货。你可以购买金条、金币或者是黄金首饰等产品。这种交易方式对投资者来说是较为稳妥的，它比较适合小规模的个人投资者，他们一般会长期持有黄金现货，通常是以持有期间黄金价格上升带来的利润为交易目的。

第二种方式是购买黄金交易基金。道富投资公司的 SPDE 黄金信托 ETF 基金（即 GLD，黄金信托基金）是最受投资者青睐的一种基于黄金交易的 ETF 基金。就像购买股票一样，你买进了黄金 ETF 基金，接下来就是等待黄金价格上涨。如果如你所期待的那样，那么你购买的黄金 ETF 基金的价值也就随之上升。图 6.2 是某个黄金信托基金的价格从 2009 年 1 月到 2011 年 1 月的变化情况。

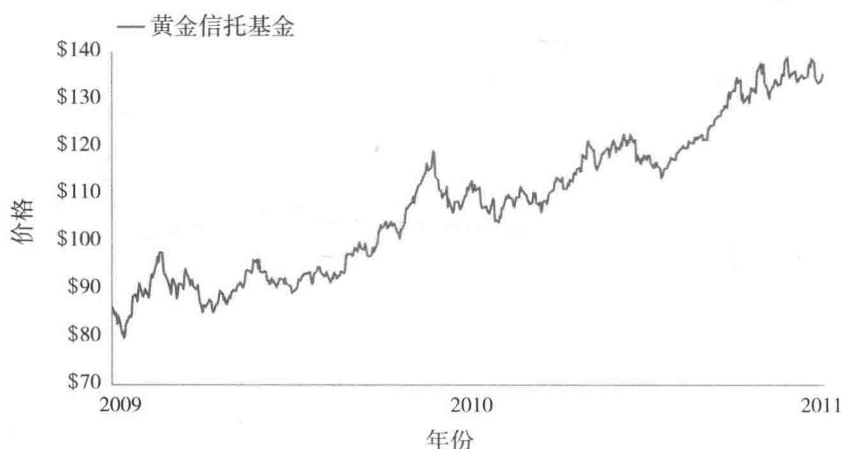


图 6.2　SPDR 黄金信托 ETF 基金的历史表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

第三种方式是利用期货进行黄金交易。你可以购买芝加哥商品交易所的黄金交易合约（GC）或者是近些年新出现的黄金电子迷你交易合约，它们都是主要针对个人投资者的交易形式。期货交易可以反映投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者们对现行黄金市场的态度和投资风向。在图 6.3 中，你可以看到上述几种期货合约在 2009 年到 2010 年的表现。

如果是证券市场的交易，你可以直接购买诸如美国银行、摩根士丹利、高盛、花旗银行和其他各种企业和金融机构的股票或金融产品，然后在你预测下一次经济危机来临的时候，或者是你认为经济复苏的良好局面已经形成的时候，将你持有的股票卖空。

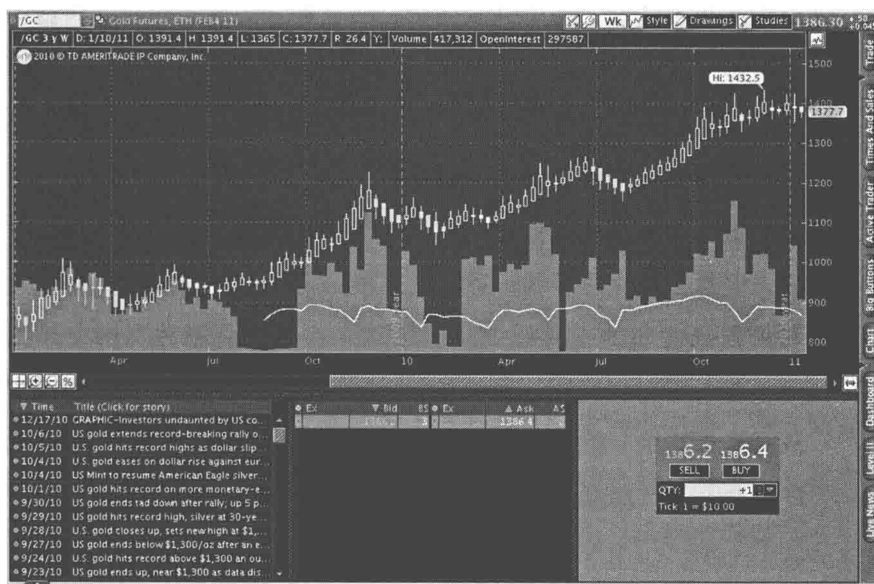


图 6.3　芝加哥商品交易所的黄金期货合约

数据来源：行情平台 TD Thinkorswim 的历史数据

保尔森的重要特质

毫无疑问，保尔森在 2008 年的金融危机中完成了有史以来最伟大的一次交易。从保尔森的成功经历中，你可以学到他的三种最为重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的品质。

1. **谨记保尔森的一条重要经验：**“只要善用危机和负面作用，那么回报和积极的结果自然就会出现。”保尔森认为，次级债券的交易的神奇之处就在于其不对称的本质。这就是说，次级债券的交易的风险是固定的，并且是最小化的，但其潜在的收益却是无穷的——一旦成功，这将会是最完美的交易。成功的关键之处就是交易之初不能亏，如果你能做到，那么在之后的几年时间里就可以收获可观的投资回报。
2. **利用逆向投资的心理。**本书讲述的许多交易员在实施他们的交易时，都是逆向投资者。如果让你在大牛市或者熊市中逆市而动，你肯定会觉得很难做到，毕竟大多数投资者都会选择顺应市场形势，但是一旦你对市场形势的反向预测实现了，回报也会翻倍。
3. **利用自己擅长的交易模式。**保尔森一直坚持自己独有的交易技巧。有人可能会认为，保尔森擅长的企业兼并与收购对房地产交易没什么帮助，但是这两者的基本原则是一致的：辨别出盈利的好机会，然后对其进行投入。



保尔森这些年来的交易成果使他在业内的声望越来越高，离成为像保罗·都铎·琼斯和杰西·利弗莫尔这样的传奇交易员也越来越近了。可以说，无论未来的市场形势如何变化，保尔森的实力应该很有可能继续发展壮大。他在几次重大交易中的表现就是他投资才能的最好证明。

下一章讲述的是乔治·索罗斯（George Soros）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章
乔治·索罗斯：从默默无闻到世界顶尖

乔治·索罗斯是对冲基金行业的传奇人物。索罗斯的背景平凡无奇，但是他却一步步地成了现代金融市场的发展史中最广为人知的顶尖交易员之一。索罗斯早年的人生经历充满了苦难和折磨，而这些磨难将他的投资哲学塑造成了一台完美的机器，为他自己和他的投资者们创造了无穷的财富，使他成了拥有 140 亿美元身家的富豪。

索罗斯于 1930 年出生于匈牙利的布达佩斯，当时正是纳粹向东欧扩张和侵略的动荡时期。索罗斯出生于一个犹太家庭，少年时期的他一直跟随着家人四处逃亡，以躲避迫害犹太人的纳粹分子。

第二次世界大战结束后，索罗斯来到了英国，他考入了伦敦经济学院。在伦敦经济学院求学期间，索罗斯对哲学产生了浓厚的兴趣和热情。毕业后，索罗斯在英国北部工作了一段时间之后，进入了金融业，开始从事商品套利活动。索罗斯后来说，当时的商品套利并不是他擅长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的工作。

后来索罗斯迁居纽约，从事股票交易，他的事业才由此开始真正起步。索罗斯对欧洲的金融市场颇有研究，因此，在当时贸易保护主义盛行的美国，他成了受到各个企业和金融机构青睐的人才。索罗斯在工作中深入了解和研究美国金融市场，累积了不少经验，羽翼也渐渐丰满。从这时起，索罗斯便开始跨出了成为世界级的传奇交易员的第一步，在纽约的工作经历也为他日后辉煌的职业生涯奠定了坚实的基础。

索罗斯的重大交易

索罗斯长期致力于资产管理的工作和活动，而这项工作是建立在广泛合理的研究和基础性的分析之上的。然而，使索罗斯声名大噪的是他实施的那几次重大的交易。在这些交易中，索罗斯成功预测了国内和国际金融市场的变化趋势，并由此创造了惊人的高额投资收益。

索罗斯对金融市场总有着自己的独到观点。这一点在他的职业生涯早期，也就是使他声名鹊起的第一次重大交易——一次对市场的成功预测中体现得非常充分。20 世纪 50 年代，德国的房地产市场进入了发展的高峰期，房地产市场出现了前所未有的繁荣景象。德国的知名保险公司安联保险集团在第二次世界大战结束之后，购买了金额巨大的房地产投资组合。虽然安联保险公司的不动产业务都有所增长，但是其市值却没有相应的调整。索罗斯认为，这意味着安联保险公司的股票价格相对于资产价值打了很大的折扣，所以此时的股价才会相当低。于是索罗斯向他就职的沃特海姆公司（Wertheim & Co.）的经理提出了自己的看法，并在一份报告中阐明了自己对这一情况的分析，并建议投资者们去购买安联保险公司的股票。德雷福斯基金公司（Dreyfus Fund）的一名经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

摩根·加兰提（Morgan Guaranty）对这个年轻的投资分析师的报告产生了极大的兴趣，并立即购买了安联保险公司的股票。后来，安联保险公司的管理层对索罗斯的行为感到十分不满，并向索罗斯所在的沃特海姆公司的老板写投诉信，希望索罗斯停止当前的行为。但当信寄到的时候已经晚了，安联保险公司的股票价格已经翻了三倍，索罗斯由此受到了投资者和业界人士的广泛支持和赞誉。

20 世纪 60 年代末，索罗斯离开了沃特海姆公司，来到了安霍尔德布雷施罗德公司（Arnhold & Bleichroeder），专门从事国际企业并购业务，这也是他一直以来最擅长的领域。在进入新公司不久，索罗斯就说服经理让他建立并经营离岸的基金公司。索罗斯很快就推出了第一个多空仓基金——First Eagle 基金。多空仓选股基金就是选择一种在当下的市场中价格下跌，但预期未来价格会上涨的组合型股票，通过差价赚取投资利润。在 First Eagle 基金取得成功之后，索罗斯又创立了 Double Eagle 基金，也就是著名的双鹰基金，这是他创立的第一个对冲基金。索罗斯创立的基金的初始资本是 25 万美元，不久他就从外部投资者那里得到了超过 600 万美元的投资。

索罗斯最初创立基金的经历已经广为人知了，但他真正伟大的成就是成了后来的基金管理行业的开拓者。虽然索罗斯是在他纽约的办公室管理和经营这两支基金，不过他创立的基金公司其实是开在荷兰安地列斯群岛的库拉索岛。这样是为了避开美国证交会的监管和基金投资中的资本增长税。为了保持避税这一大优势，索罗斯对基金的外部投资实行了会员制，对居住在美国境外的投资者设立了投资限制。

索罗斯创立的基金第一次大举获利是在 1969 年。当时，一种新出现的金融工具——房地产投资信托基金（REIT）在投资市场中开始流行。房地产投资信托基金是一种证券化的产业投资基金，通过发行股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，集合公众投资者的资金，由专门机构经营管理，通过多元化的投资，选择不同地区、不同类型的房地产项目进行投资组合，在有效降低风险的同时，通过将出租不动产所产生的投资综合收益按比例分配给投资者，从而使投资人获取长期稳定的投资收益。房地产投资信托基金属于公募基金，它既可以封闭运行，也可以上市交易流通。在认识到了这种基金流通性的本质之后，索罗斯预测，房地产投资信托基金将会有三年左右的从繁荣到衰退的生命周期。于是索罗斯在这一分析的基础上开始进行房地产投资信托基金的交易，为他新创立的基金带来了数百万美元的净利润。索罗斯的分析和预测可以说极其精确，他的基金不仅在房地产投资信托基金的黄金发展期盈利，甚至在 1974 年的萧条期也都持续盈利。

第二次成功同样是基于索罗斯对市场的繁荣周期和萧条周期的预测模型。在基金创立的初期，迷你电子交易正在华尔街逐渐兴起。许多科技公司迎来了收购热潮，它们受到了一些私募股权公司的资助。这些私募股权公司之所以投资电子交易，是因为它们认为未来两者合作将会产生广阔的利润空间。索罗斯注意到了当时的这种热潮，于是他也开始投资这些科技公司，并且极其注意分寸和尺度，在恰当的时候又选择了退市观望。这一次，索罗斯又成功地使他的基金实现了增值。

索罗斯在后来的职业生涯中一直持续使用这种预测市场兴衰周期的方法，使他管理的基金规模在 1969 年到 1980 年间实现了 3 365% 的惊人增长。为索罗斯带来这样巨大成功的不仅仅只是这种预测方法，他还有其他的交易策略和投资工具。在那一次对安联保险公司股票价格的成功预测之后，索罗斯逐渐形成了发掘良好投资契机的能力，而很多华尔街的同行通常都很难发现，或者出于各种原因不愿意利用这些投资机会。20 世纪 70 年代初，就出现了一次这样的绝好机遇。越南战争结束

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后，许多国防承包商（即美国的军火制造商）都开始大幅亏损。在经过了几年的萧条和低迷之后，华尔街的大多数投资分析师都选择将这些国防承包商在账面上的坏账直接注销了，因为它们应该不大可能付清账款了。但是索罗斯却另有想法。

1973 年，阿以战争爆发，由于武器落后，以色列在战争中惨败，其所使用的美国制造的坦克和飞机都被毁坏殆尽。虽然大多数分析师都未曾留意这场战争背后的经济影响，但索罗斯却由此联想到，美国的武器装备也很有可能过于老旧，而战争和冲突随时都有可能爆发，那么要应对新的战争势必需要新型的武器和装备，而传统的甚至过时的武器很有可能无法满足需求，这就需要新的技术和大量的资金投入。

如此一来，美国国防部将会因此花费巨资，用新式武器重新装备军队。在和国防部的官员进行了几次会面之后，索罗斯更加确信国防部会增加各种武器装备和军需用品的订单。索罗斯开始特别关注那些急需更新换代的武器装备，由此找到这类订单最多的军需生产企业，国防部对哪些制造商的需求更大，他就将其作为主要的投资对象。索罗斯了解到，一些电子战争装备，特别是精良的电子对抗飞机，将会是美国军用飞机实现现代化的主要方向。到 1975 年，索罗斯的基金已经投资了诺斯洛普公司（Northrop）、联合飞机制造公司（United Aircraft）、格鲁门公司（Grumman）和洛克希德公司（Lockheed）等多家军工生产企业的股票。正如索罗斯预测的那样，果然在不久之后，国防部就开始实施了大量的军事振兴计划，索罗斯基金因此前大量地投资军工企业的股票而收获了巨额利润（参见图 7.1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 7.1 联合飞机制造公司的交易量

数据来源：雅虎财经的历史数据库

20世纪70年代中后期，索罗斯还有过很多次对市场趋势的准确预测。《华尔街时报》中的一篇文章曾经就这样描述过索罗斯这种惊人的才能：

> "近些年来，索罗斯似乎总是多次展现出他的这种本领——在某支股票成为投资热门之前就买进，在其价格攀升至顶点时就抛出。对于那些大多数共同基金公司、银行、信托机构和其他金融机构都大量投资的股票，索罗斯一般都不会在意，除了那些让他有机会做空的股票。"

1979年，索罗斯将其经营的基金更名为量子基金，这一名称来源于海森伯格量子力学中的测不准定律。其实这一名称也在一定程度上反映了索罗斯对金融市场中无可避免的那种系统的不确定性的无奈。虽然对市场的多次准确预测为索罗斯带来了巨大的成功，但是他的这种能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并非时时都可靠。在 1987 年的股市大崩盘中，索罗斯的量子基金仅在短短几星期之内，就损失了大约 65 亿～80 亿美元。

这些极富戏剧性的大起大落，教给了索罗斯最为重要的一课——想要在变化无常的金融市场中生存下来，一定要做好资本的管理工作。虽然已经完成过几次成功的重大交易，但索罗斯的职业生涯行进到此时，他本人并没有走到公众的视线之中，他只是为自己和基金的投资者们创造了大量的财富。后来，在 1992 年的一次重要交易中，索罗斯终于走到了舞台正中央。多年以来，索罗斯一直持续关注着欧洲的金融市场和货币体系的动态。20 世纪，在差不多长达一整个世纪的时期内，世界各国都是使用固定的汇率，固定汇率最初是由金本位制确定的，后来又由布雷顿森林体系重新确立。后来，虽然布雷顿森林体系瓦解了，但许多欧洲国家仍然想要继续使用全世界通用的固定汇率制度。

而这一制度，就包含在当时的欧洲汇率机制（ERM）中，它也是后来的欧洲货币联盟的前身。这一制度体现了对一种理想的状态的设想，但索罗斯知道，这种试图统一欧洲各国的汇率，在一致的财政政策下互相合作的愿望如同空中楼阁，是很难实现的。英国决定加入这一新的货币体系。因为欧洲汇率体系规定，每一种货币只能在固定的汇率范围内浮动，一旦超出了规定的汇率浮动范围，各成员国的中央银行就需要通过外汇交易来进行市场调节，使该国货币的汇率稳定到规定的范围之内。在规定的汇率浮动范围内，成员国的货币可以相对于其他成员国的货币进行浮动。而英镑兑德国马克的汇率在当时是很高的，英国当时经济衰退，英国中央银行自然没有足够的能力维持这样的高汇率。

因此索罗斯已预见到欧洲汇率机制的崩溃是无可避免的，英镑和其他欧洲国家的货币都将会因此大幅贬值。索罗斯开始大量买进英镑和欧洲各国货币，扩大持有的头寸规模。除了索罗斯的基金公司之外，还有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不少国家政府也大量买进英镑。在经历了和这些政治力量的漫长博弈之后，欧洲汇率体系终于在 1992 年 9 月瓦解了。索罗斯在危机来临之前已经开始卖空持有的英镑，他从中赚得了 20 亿美元的净利润。索罗斯狙击英镑一战成了金融市场发展史上盈利规模最大的单次交易之一。

这次交易的大获全胜使得索罗斯在国际金融市场上获得了一片赞誉，但也有不少反对和抨击的声音。在整个欧洲都在为了维持汇率体系而奋力挣扎的时候，索罗斯却利用这一乱局大赚了一笔，一些伦敦的媒体对此表示难以认可。

投资奇才早期的人生磨难

索罗斯的传奇人生始于20世纪30年代弥漫着恐怖气息的布达佩斯，它是匈牙利的首都。童年时期的索罗斯目睹了他的故乡所遭受的战乱摧残和政治剧变，年少时的经历对他日后的政治观和世界观的形成产生了决定性的影响。

纳粹法西斯的摧残之下的布达佩斯无力反抗。在第二次世界大战爆发的前十几年里，匈牙利主要依靠和邻国德国、意大利之间的贸易往来，来改善国内长期低迷的经济状况和似乎没有尽头的大萧条。而纳粹法西斯通过商业交易，一步步深入到了匈牙利的政治、经济领域的各个角落，试图将匈牙利变成纳粹操纵的傀儡，后来匈牙利也成了第二次世界大战的轴心国。

1944 年，索罗斯只有 14 岁，他已经目睹了无数遭到纳粹侵略者迫害的犹太人的悲惨经历。索罗斯的父亲提瓦达经历过第一次世界大战，他深知犹太人在德国纳粹的铁蹄之下会有怎样的下场，于是他将家族的姓氏施瓦兹改为了索罗斯，以此来隐藏他们犹太人的身份。提瓦达一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人和一群木工工匠居住在一起，在他们的庇护之下，可以进一步掩藏身份，免遭迫害。于是少年时的索罗斯就凭借着父亲制造的假身份度过了当时最可怕的恐怖时期。

为了能够生存而离开自己的家，那些寄人篱下的日子无疑是相当艰苦的。索罗斯要假装自己是非犹太裔政府公务人员的儿子，而且要时时刻刻小心谨慎，不能让人察觉到自己的真实身份。避难的这一年对年少的索罗斯来说就像一生那样漫长，不过 1945 年，第二次世界大战终于正式结束了，同盟国赢得了战争的胜利。索罗斯又回到了学校，仿佛之前发生的一切只是一场梦境。因为经历过了 20 世纪最艰难的时期之一，索罗斯与他的同龄人都有着超乎年龄的成熟。

因为不确定匈牙利是否还有能力重建战火侵袭后的城市，所以很多原本居住在布达佩斯的人都在考虑是否要回到他们在西欧的故乡。但也有很多人不愿意离开匈牙利，他们认为布达佩斯将会恢复活力，成为一个更好更安全的、更适合居住的城市。但索罗斯有他自己的想法，他知道自己必须要离开布达佩斯，到其他地方去寻找更好的出路。于是高中一毕业，索罗斯就离开了他的祖国，只身前往伦敦。

在伦敦求学

1947 年，索罗斯考进了伦敦经济学院（LSE）。伦敦经济学院是全世界最早进行社会科学研究和教学的高等学校之一，索罗斯认为这里将会是他丰富经历、开拓视野的最好的地方。

索罗斯少年时期是在纳粹独裁政府的统治下度过的，所以当索罗斯打算到英国求学时，他感到既兴奋又紧张，因为这是一个和他的祖国的政治、社会环境完全不同的国家，要适应这样的社会环境是需要心态上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的调整的。在伦敦经济学院学习期间，索罗斯把自己的经历和所学到的理论结合起来，而他的特殊经历带给他的独特视角也对他的各种观念的形成起到了重要作用。

在伦敦政治经济学院求学时，索罗斯对哲学产生了浓厚的兴趣，而对哲学的热情也伴随了他一生。当时索罗斯深受奥地利哲学家卡尔•波普尔（Karl Popper）的影响。波普尔为了躲避纳粹迫害，背井离乡地来到英国，他和索罗斯有着相似的经历。而波普尔的观念都无意识地灌输给了这位后来成为最著名的对冲基金管理人的年轻人。波普尔的著作《开放社会及其敌人》（*The Open Society and its Enemies*）一书中，阐述了相对于“封闭社会”的“开放社会”的特征。波普尔认为这两种不同的社会形态可以用来区分不同阶级和社群的人。“封闭社会”中的人通常都必须要在某一事物上达成一致观点，而“开放社会”则允许人们有不同的看法，而且也不会受到国籍等条件的约束。波普尔还指出，人类是无法知道真理的，他们能做的最多就是通过不断的实验和错误来摸索并接近真理。这一观点对有着特殊经历的索罗斯具有很大的吸引力，因为这暗示着所有的政治观点都是有缺陷的。这使索罗斯形成了看待金融问题的独特的思维方式。

对哲学的热情使索罗斯一度想要投身学术研究。但是，他的成绩不上不下，而且和他的精神导师波普尔的关系也不冷不热，这些都让他心灰意冷，意识到自己的愿望可能很难实现了。于是，索罗斯开始考虑更加实际的职业规划。

索罗斯的家境和背景都相当平凡，学费已经成了很大的负担，他在伦敦经济学院的日子其实不太好过。索罗斯曾经做过各种兼职来补贴学费。有一年的圣诞节，当时的索罗斯在火车站帮人搬运行李，但由于他摔伤了腿，所以那天没有办法工作。但出于某些原因，索罗斯也无法得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到社会救济金，他只能通过伦敦的一个非营利性慈善组织——犹太人保护委员会的资助来支付医药费并勉强度日。

从伦敦经济学院毕业后，22 的索罗斯面对现实有些消沉。他曾经梦想过将哲学研究作为自己的终身事业，但现实中他面临的窘境让他不得不从梦想中醒过来。索罗斯离开学校后做的第一份工作，是在英国北部的一个海滨小镇推销手提包。这段工作经历对索罗斯来说不是什么愉快的回忆，因为当人们完全没有买手提包的意愿时，他根本不想向人强行推销。那时候，理想主义的索罗斯对这份工作很不满意，最终，他又回到了伦敦，想要寻找一份更适合自己的工作。

读书期间，索罗斯也接触了不少金融方面的知识。虽然他学习的专业是哲学，但伦敦经济学院在伦敦的金融行业也有很高的认可度。索罗斯的不少同班同学都在一些大型金融机构工作，他们的成功经历让年轻的索罗斯对金融行业产生了兴趣。

虽然经验不足，但索罗斯仍然坚持不懈地向各个公司发出求职信，想要一个证明自己能力的机会。经过了漫长的寻找和等待之后，索罗斯终于在辛格弗里德兰德投资银行（Singer & Friedlander）得到了一份黄金股票套利的实习交易员的工作。在这里，索罗斯第一次领教了变幻莫测的金融市场的巨大魔力。但是，努力工作的索罗斯依然没能脱颖而出。虽然他有着异于常人的特殊经历，但是在伦敦这样一个大城市里，他和别人也没什么不同。

随着工作开始逐渐得心应手，索罗斯开始对金融市场上的证券交易产生了极大的兴趣。但是索罗斯自己曾经透露过，当时他在伦敦的工作还是以失败告终了。1956 年，索罗斯决定离开伦敦，寻找属于他的一片新天地。于是他来到了纽约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约：事业起步

当索罗斯决定动身前往纽约时，他知道自己长久以来想要成为哲学家的愿望要彻底放弃了，他需要将所有的目标和精力都集中在金融行业的投资交易上。但索罗斯很快就发现，其实他拥有的哲学知识背景比他想象中要有价值得多。金融市场中的传统智慧，就是认识到所有金融工具的价格变化都有一种潜在的逻辑性。

索罗斯的导师卡尔•波普尔曾经经常教导他，要从宏观角度看待问题。索罗斯知道，金融市场变化多端，不可能时刻都能预测出下一秒的形势。但是这看似混沌无序的市场却从来不会让索罗斯感到不知所措。通过哲学的理性思考，索罗斯认识到了这一点，要想掌控市场的动向，就必须先接受市场的混沌性和随机性。

尽管在伦敦的工作不算成功，但是索罗斯对于欧洲金融市场的深刻了解使他在美国的同行中脱颖而出。此前的工作经历成了索罗斯的重要筹码，他凭借这些优势很快就找到了一份国际证券套利的工作，即通过在不同国家的金融市场中买进或卖出相同的证券，从中赚取差价利润。索罗斯自己也意识到了他对于欧洲金融市场的了解在他现在的工作中发挥了多么大的作用。20世纪50年代的全球金融市场还没有迎来它的发展巅峰，那个时候的交易员和投资者们普遍都缺乏了解全球市场信息和动态的渠道，以及分析处理这些信息的能力。美国的大多数金融机构一直以来都主攻国内市场，但是后来国际市场的交易开始逐渐兴起。正是在全球化的投资业务发展的时期，索罗斯在纽约找到了他的第一份工作。索罗斯在欧洲金融市场中的交易经验，以及他在欧洲的信息渠道和人际资源，都成了他所在公司的无形的财富。他也正是凭借着这一点，在同行中脱颖而出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1959 年，索罗斯进入了沃特海姆公司，这家公司专门进行纽约和伦敦的证券交易。事实上，索罗斯所做的工作在当时的金融市场发展阶段下算是比较超前的，他将从波普尔那里学习到的哲学理念和他自己对欧洲金融市场态势的看法融合在一起，形成了他的“反射理论”，并以此在交易中获得了大量的收益。1960 年，索罗斯发现安联保险公司的股票价格严重贬值。尽管受到了安联保险公司管理层的反对，但索罗斯仍然做出了一份安联公司股价的分析报告，让投资者们在此时买进安联的股票。结果证实了索罗斯的分析，在很短的时间之内，安联公司的股票价格就翻了三倍，这为索罗斯和沃特海姆公司带来了巨大的投资收益。

1961 年，索罗斯成了美国公民。他加入美国国籍之后的第一件事，就是重新完成他在伦敦经济学院时就开始着手准备的论文——《意识的负担》(*The Burden of Consciousness*)。

1963 年，索罗斯终于完成了他的论文，并修改到了他满意的程度，于是他将这篇论文寄给了他在伦敦经济学院的导师卡尔·波普尔。然而，波普尔对此的回应依然不冷不热，没有对索罗斯的论文表现出很大的兴趣，这又一次打击了索罗斯想要成为哲学家的愿望。于是他决定放下哲学研究，专心致力于他的投资事业。

进入金融行业的第一梯队

索罗斯很快就发现，仅凭着那些哲学理念来了解市场，以及他自己现有的才能，无法让自己走得更远。作为一个国际金融市场的交易员，很多时候要在电光火石之间做出快速决断，这就不可避免地要依靠本能和直觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数交易员都是专注于某一类型的交易，但索罗斯的视角却更具有整体性，他把金融市场看成一个复杂的系统。和华尔街的诸多同行不一样，索罗斯从不将金融市场中的各种元素看成是一系列数字和公式，而是把金融市场当作是一个有机的生命体。这个生命体是由无数个相互影响的部分组成的，离开了任何一个组成部分它都难以生存，而且它是有复原力的。索罗斯将金融市场看作是一个生命体，经常设想自己在试探它的脉搏。索罗斯在这之后的职业生涯中，凭借自己对生命体内在联结性的直觉而做出精准的决策。

20世纪60年代的索罗斯已经成了国际金融市场中的一个经验丰富的老手。离开沃特海姆公司后，索罗斯又来到了安霍尔德布雷施罗德公司（Arnhold & S.Bleichroeder），并直接进入了公司的管理层。在安霍尔德布雷施罗德公司，索罗斯创立了两个离岸基金。虽然基金创立之初，资本都来自于索罗斯的个人财产，但不久之后，他就成功地得到了欧洲金融市场投资者的资金。

索罗斯创立他的第一个对冲基金时，由于其投资的形式在美国还是一种新玩意儿，所以当时的投资者非常有限。对冲基金第一次出现在华尔街是在二十年前，它针对的投资者也是相当有限的一部分非传统类型的富人。

对冲基金的概念最早起源于1949年，阿尔弗雷德•温斯洛•琼斯（Alfred Winslow Jones）打算制定一种能够在市场的高峰期和低谷期都获得收益的金融策略。在设立了一项基金之后，琼斯利用杠杆效应购买了大量的长期股票。在市场下跌的情况下，为了尽量减少损失，琼斯通过做空同等数量的股票来对冲他持有的头寸。为了不违背《1940年美国投资公司法案》中的多项规定，琼斯对他的基金投资者的数量进行了限制，限定了由99个财力雄厚的投资者组成的有限合伙人。琼斯还设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立了一种收费结构，费用就来自于他每年从基金的投资收益中提取的一部分利润。为了吸引投资者投资基金，琼斯向人们宣传，只有投资有盈利他才收费，否则是不收取任何费用的。

在对冲基金出现之后的几十年里，其发展历程可谓是一波三折。不过索罗斯在 1967 年建立他的两支基金时，已经是有章可循了。索罗斯还决定就在欧洲开展他的业务，不把美国投资者纳入他的客户范围，因为他知道凭他在欧洲金融圈的人际资源就足以为他的基金赚得不少财富了。

到 20 世纪 70 年代中期，索罗斯开始在国内外的金融市场中获得了不少赞誉。他的经验越来越丰富，洞察金融市场中各种微妙变化的能力也越来越强。当然，并不是所有的外界关注都对他有正面影响。在 20 世纪 70 年代末，美国证交会对索罗斯提起了诉讼，这应该是证交会第一次对这种级别的金融巨鳄提起的诉讼。证交会的指控理由是索罗斯在股票公开发行的前一天人为操纵股价，使价格大幅下跌。

据称，这次股价操纵事件始于索罗斯强行要求一名证券经纪人一次性抛售大量股票。虽然证交会并没有拿出实质性的证据，但索罗斯不愿意和监管机构对抗，因为这样反而要付出更高的代价，于是他支付了 100 万美元的罚款，既没有承认也没有否认证交会对他的指控。在随后的采访中，索罗斯表示，证交会之所以盯上了他，是因为他们不相信他能够在如此短的时间内创造出数额如此巨大的投资收益。

虽然在金融圈已经是声名远播了，但索罗斯一直都远离媒体。他认为过分吸引公众的注意不是件好事，因为这不仅会制造不少麻烦，而且对一个基金经理来说这甚至会带来不好的运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找自我

20 世纪 70 年代末，索罗斯的量子基金管理的资金规模的增长速度惊人。虽然索罗斯出生在一个幸福美满的家庭，有慈爱的父亲母亲，他们精心培养和爱护他，但是长大后的他却没有将这种幸福的模式复制到自己的家庭中来。索罗斯的工作非常繁忙，一天之中的大部分时间都在办公室度过，所以他陪伴孩子和妻子的时间少得可怜。

20 世纪 70 年代末，索罗斯的婚姻已经出现了裂痕，到 1988 年，他和妻子彻底分开了。就在两个人离婚的当天，索罗斯遇见了苏珊•韦伯（Susan Weber），后来她成了索罗斯的第二任妻子。索罗斯婚姻出现危机的时候，也正是他在事业上遭遇瓶颈的时候。当时索罗斯基金的规模已经相当大了，所以他不得不雇用更多的员工来协助管理他麾下的资金。而索罗斯发现，他的交易天赋和投资才能似乎在他的基金公司中起不到太大的作用了，他不得不把大部分事务都委派给员工和下属。索罗斯就是在这时意识到自己在经营方面的短板的。他之所以能够成为一个成功的投资大师，很大程度上是因为他对市场的精准判断和交易中的雄才伟略，而这些才能是很难传授给其他人的。

吉米•罗杰斯（Jimmy Rogers）是索罗斯的一位老合作伙伴了，他也一样曾经为了量子基金规模的日益壮大而感到苦恼。罗杰斯花在管理员工上的时间甚至比管理资金运营的时间还要多。但即便是面对此种情况，索罗斯仍然坚持继续吸收投资，进一步扩大基金的规模，而他的这一决定也导致了他和罗杰斯合作关系的破裂。1980 年，罗杰斯便因此而离开了索罗斯的基金公司。三人合作关系的中断给索罗斯造成了不小的影响，罗杰斯一离开，管理如此庞大规模的基金的重担就落在了索罗斯的肩上，他一度感到精疲力尽，难以应付。索罗斯甚至开始慢慢失去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

助他成为世界顶级金融大师的重要特质——对市场的精准判断，他的投资才能被严重削弱。

在几次对市场态势预测不准的情况下，索罗斯一度因为对自己的分析的盲目自信，而导致了他的投资者付出了高昂的代价，损失相当严重。在 1979 年到 1981 年间，索罗斯根据美国当时的经济形势，持有了大量的杠杆头寸。但结果证明他这一次对债券市场的短视投资是不合时宜的，市场行情上涨，使得索罗斯基金的投资者们在短短几个月之内损失了大约 8 000 万美元（参见图 7.2）。索罗斯的量子基金陷入了危机，他也几乎因此而崩溃，但他知道自己必须挺住。金融市场的大起大落让投资者们非常焦虑，当时甚至有一些投资者因对索罗斯丧失了信心而从量子基金撤资。

经历了这些打击之后，索罗斯意识到他必须要寻找一个能够帮助他管理好基金的人。他自己为了经营好量子基金已经竭尽所能，此时有必要下放一些权力了。虽然索罗斯仍然是基金公司的权力核心，但他也花了不少精力在一些东欧国家和苏联的慈善事业的资助中，此时的他已经不愿去处理量子基金管理的日常事务了。

1982 年，索罗斯找到了一位新的合作伙伴，维克多·尼德霍夫（Victor Niederhoffer），由两人共同管理和经营量子基金。尼德霍夫是一位精力充沛的投资人才，他在量子基金工作期间，创造了良好的收益。但是在被任命为基金经理几年之后，尼德霍夫就决定要离开索罗斯的公司去自立门户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

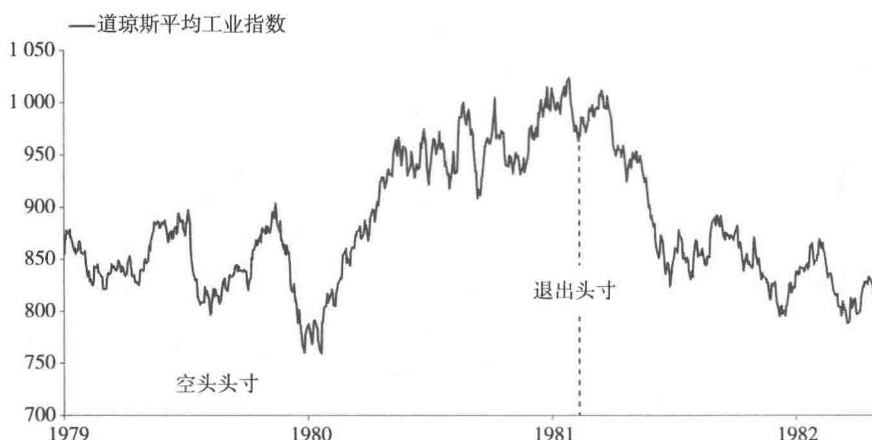


图 7.2　量子基金损失 8 000 万美元的市场变化情况

数据来源：雅虎财经的历史数据库

从成功巅峰跌落谷底

20 世纪 80 年代对华尔街来说是充满戏剧性和动荡不安的一个时期。从前些年的经济萧条中恢复过来的投资者们，在这一时期又开始凭借着亚洲市场的开放和国内一些被解除管制的行业的潜滋暗长而大肆获利。仅在 1986 年这一年，索罗斯的量子基金的资金规模就实现了超过 40% 的增长，为他本人创造了 2 亿美元的净财富。

索罗斯对这一时期的全球投资市场的形势非常看好。对市场看涨的投资者们也不在少数，道琼斯指数也因此从 1986 年的 776 一跃升至 2 700，而这只不过发生在一年之内。量子基金凭借着这股东风，在良好的市场发展态势之下实现了数十亿美元的增长（参见图 7.3）。

虽然此时量子基金的形势一片大好，但是索罗斯很清楚这并非是因为他对市场得心应手的把控。整个金融行业的繁荣很大程度上都是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一时期的美国政府对市场放松了监管，而这样的政策是索罗斯一直以来都不赞同的。他知道量子基金现在的增长只是暂时的，这种形势不会持续下去，市场修正力和调节力发挥作用只不过是时间的问题。

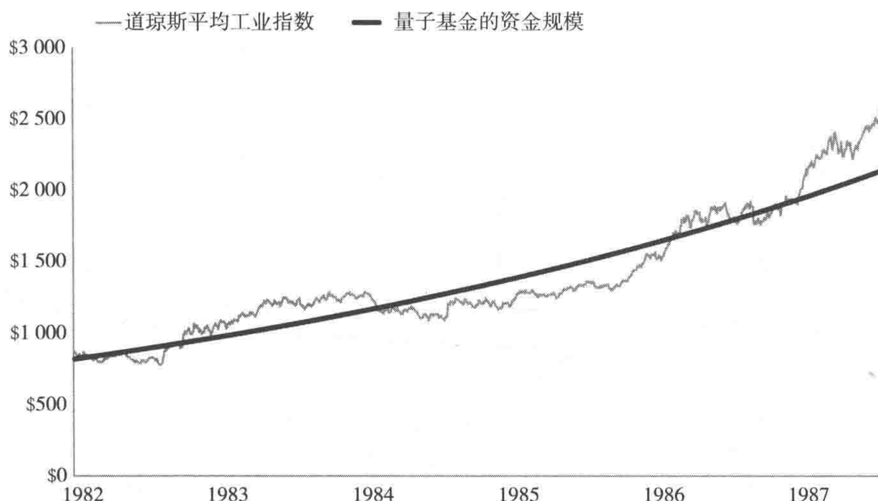


图 7.3　量子基金的资金规模在 20 世纪 80 年代的增长情况

数据来源：雅虎财经的历史数据库

尽管索罗斯感觉到了这种繁荣状态下所隐藏的暗礁，但是他面对投资者时依然是一副势在必得的自信面孔，他必须要让投资者们相信基金能够持续盈利。当时在接受《财富》杂志的采访时，索罗斯就曾说道："股票价格一路上涨，并且上涨的态势已经偏离了基本的价值规律，但这也并不意味着市场会在这个时候暴跌。"

索罗斯预测，尽管当下国内金融市场上股价已经出现了过度增长，但这一态势有可能还要再持续一段时间，价格会涨得更高。为了验证这一点，索罗斯把目光投向了日本的金融市场。以美国市场的股价作为基准，日本市场的股价是美国市场的两倍，但日本的股市依旧呈现出持续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁荣的态势。

由于这种增长的速度和规模太过可怕，这让索罗斯对东京金融市场的稳定性产生了极大的担忧，于是他决定从日本撤资，把这些资金投入到美国的股票市场中。而这后来成了索罗斯职业生涯中做出的最错误的投资决策之一。

1987 年 10 月 19 日，索罗斯对市场的预测被打破了，纽约股市崩盘了，道琼斯指数疯狂下跌了 508 个点。索罗斯知道这一切只是危机的开端，于是他开始迅速抛售持有的多头头寸。做市商们自然乐得以如此低廉的价格收购索罗斯急于脱手的股票，而且他们知道更糟糕的情况还在后面。就在这一周的周四，股价又神奇般地回转，那些买进了索罗斯低价抛售的股票的交易员们赚得了数百万美元的差价利润。

硝烟散尽之后，索罗斯的投资者们才震惊地发现，他在一天之内就损失了 2 亿美元。索罗斯在 1987 年 10 月 19 日市场跌入最低点时抛售了大量头寸。他原本预测行情会持续加速下跌，但结果却又恰恰相反（参见图 7.4）。

在崩盘事件中，索罗斯看起来似乎没能察觉到市场的这些变化，但他却并不认为自己失去了对市场准确预测的能力。索罗斯在事后曾说，他其实是预见到了股市崩盘的危机的，只不过他认为应该发生在日本而不是美国。量子基金在这次危机中元气大伤。根据媒体的报道，量子基金在短短数周之内总共损失了 80 亿美元的资金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

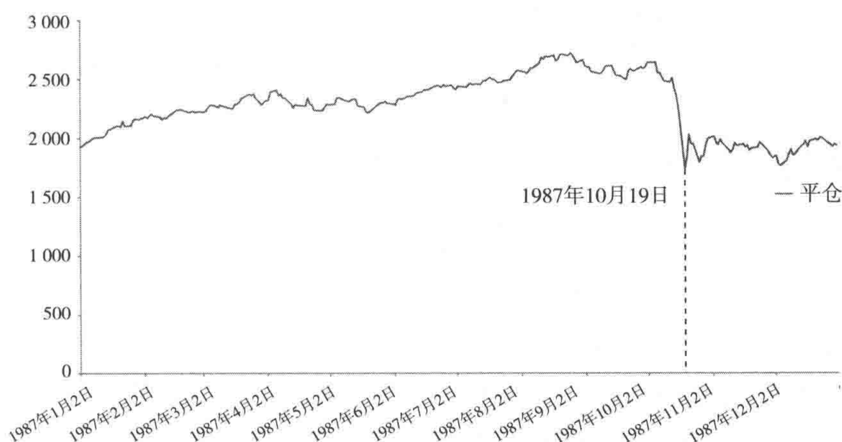


图 7.4　索罗斯错误预测的大崩盘

数据来源：雅虎财经的历史数据库

虽然这次失败相当惨痛，但索罗斯并没有被打垮，他仍然保持着高度的理性，并对量子基金的发展前景充满信心。索罗斯告诉投资者们，在经历了 10 月份的股灾之后，量子基金在 1987 年这一年里仍然实现了 2.5% 的增长。但是媒体却大肆宣扬索罗斯的失败，称他是华尔街最大的失败者。他们不仅报道了索罗斯在崩盘危机中的错误决策，甚至还添油加醋，把情况描述得比实际更加糟糕。

根据报道，量子基金损失了 80 亿美元，但索罗斯坚信实际损失应该只有一半。他试图去游说那些将他说成是一个歇斯底里的失败者的媒体，索罗斯想让他们如实报道，但是没有任何效果。几个月之后，索罗斯放弃了努力，并且对外宣称以后再也不和任何媒体有任何合作。

这次危机让索罗斯意识到了一个关键性的问题——他必须找到一个永久代替他担任基金经理的人。当时许多合伙人都离开了公司出去自立门户，索罗斯知道自己必须要提携一个新人，一个能够使量子基金的发展迈上新台阶的人。1988 年，索罗斯终于找到了新的基金经理，斯丹利·德鲁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肯米勒（Stanley Druckenmiller）。

新的基金经理

在经营量子基金的这些年里，索罗斯有过很多合作伙伴，但是没有人像斯丹利·德鲁肯米勒一样出色。德鲁肯米勒本来就是一个有着亿万身家的富翁，他也不乏精明的投资策略，他的过人才能对索罗斯和量子基金有很大的帮助。

年轻时的德鲁肯米勒放弃了博士学位，进入了匹兹堡国家银行，担任一名股票分析师，还不到一年，他就进入了银行的股票研究部门的管理层。1981 年，德鲁肯米勒离开了匹兹堡国家银行，创立了自己的财务管理公司——杜昆森资本管理公司（Duquesne Capital Management）。

德鲁肯米勒的投资哲学和索罗斯有几分相似之处。但是在最开始，两人的合作并不算愉快。尽管索罗斯在德鲁肯米勒刚进入他的公司时就表示了他有意让德鲁肯米勒成为他的“继任者”，但德鲁肯米勒很快就发现，他并不是第一个“继任者”，在他之前，索罗斯就已经雇用过很多基金经理了，只不过他们大多只干了几个月。除此之外，德鲁肯米勒因为还要经营自己的资本管理公司，所以需要更多的独立和自由的空间。而索罗斯又不肯让德鲁肯米勒放松下来，因为量子基金这边的工作也是不少的。如此一来，两人就有了隔阂。

虽然德鲁肯米勒在索罗斯公司的第一年并不尽如人意，但是他和索罗斯的关系却因为后来的一次矛盾爆发而发生了质的改变。那一次，索罗斯在没有和德鲁肯米勒商量的情况下对投资决策进行了干预，两人因此爆发了激烈的争吵。不过也正是这次争吵，让他们彼此都道出了自己的真实想法，两人之间反而比从前更加地开诚布公了。于是索罗斯同意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德鲁肯米勒在本职工作之外经营他自己的公司。而且在20世纪90年代东欧剧变时，索罗斯因为忙于欧洲市场的业务离开了纽约，这时候的德鲁肯米勒终于可以独立地进行投资和交易了。

走上世界舞台

虽然20世纪90年代的索罗斯把重心转移到了社会活动上，但是他的投资事业仍然稳步向前。1992年，就在索罗斯开始从事慈善事业后不久，他在一次高风险的投资中收获了巨额利润，这也是他的职业生涯中投资回报最高的交易之一。

两百年来，英格兰银行长期以来的稳固地位是国际金融市场中货币体系稳定性的标志。然而在近些年，欧洲金融市场的监管制度发生了极大的变化。有一段时期，为了打击猖獗的通用货币投机行为，欧洲不再实行金本位制，而改用英镑作为本位币。虽然市场有一定的回弹能力，但是许多欧洲国家货币市场的情况仍然不容乐观。

这样的形势催生出了欧洲汇率机制体系，此机制是将欧元作为统一流通货币的第一步，也是为了货币体系的稳定而建立起来的。然而，这一体系要求体系中所有的欧洲国家都要协同一致。而事实上，这就意味着那些拥有更强大的货币体系的国家有责任帮助那些经济实力较弱的国家。就算那些国家的财政危机完全是它们自己引发的问题，体系中经济实力较强的国家政府也必须要对其进行救助。

20世纪90年代初期，在苏联解体、柏林墙倒塌之后，许多在此时新成立的东欧国家都处于极端不稳定的社会环境中，要建立稳固可靠的经济制度还有很长的路要走。这就让英国处于一个十分尴尬的境地，虽然本国经济也出现了衰退，但英国政府又必须承担资助其他国家的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任。

索罗斯很清楚，这场剧变中潜藏的危机其实还蕴含着巨大的投资潜力。索罗斯相信，就算是被政治辞令描述得天花乱坠，欧洲汇率机制体系也绝对不可能使欧洲的经济共同体维持稳定，像英国这样经济实力强大的国家也会不可避免地违背其中的政策要求。

对欧洲的形势进行了分析之后，索罗斯增加了持有的英镑的金额。此时英国经济也陷入了萧条，索罗斯知道他预测的情况就要出现了，英国出于本国利益的考虑，不得不停止了对其他国家的援助。

伦敦的货币评论员开始向政府提出申请，要求其退出欧洲汇率机制。虽然当时的英国首相约翰•梅杰（John Major）和财政大臣在各种公开场合一再重申坚持现有的政策不变，表示英国有能力将英镑留在欧洲汇率体系内。当时英国的许多商业和金融人士都极力要求重新调整货币政策，以此来拯救危机中的英国。

英国的政府官员又一次盲目地去巩固本国在联盟里的位置。随着局势日渐紧张，其他的基金都开始对赌英镑。索罗斯发现了一颗隐藏了多年的滴答作响的定时炸弹，他不确定这颗炸弹什么时候会爆炸。总之在最后，索罗斯做空了价值超过 100 亿美元的英镑。而具有讽刺意味的是，在英国货币危机期间，约翰•梅杰正忙于《马斯特里赫特条约》的制订和签署，它其实就是现在欧洲联盟的前身。

1992 年 9 月 16 日，也就是后来人们所知道的“黑色星期四”，英国政府终于承认了失败。在最后一搏——买回了价值 2 600 亿美元的英镑之后，英国政府宣布退出欧洲货币机制（参见图 7.5）。

索罗斯的预测又一次成功了，仅在 9 月 16 日这一天，他就为量子基金带来了 20 亿美元的收益——其中的 10 亿美元是做空英镑的收益，另外 10 亿美元是他投机其他欧洲国家货币的投资回报。在投资界，索

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗斯成了神一般的人物。当然还有很多投资人在那天都收获了不少财富，保罗·都铎·琼斯赚了2.5亿美元，但是没有人能超过索罗斯。



图 7.5 登上世界舞台

数据来源：外汇交易平台 Oanda 的历史数据

千夫所指

虽然狙击英镑为量子基金的投资者们带来了相当可观的回报，但是外界对索罗斯的行为发出了不少愤怒的声音。在“黑色星期四”结束后的第二天早晨，几乎世界各地的新闻都在报道一个纽约来的投资人是如何在英国陷入经济危机的情况下狂揽20亿美元的。伦敦《每日邮报》的头版头条就是“崩溃的英镑让我成为亿万富翁”，还配上了索罗斯面带微笑的大幅照片。

索罗斯因为之前就和媒体有过不愉快的经历，所以他一向都对媒体相当厌恶，也根本不打算向公众陈述这次投资的真实情况。但是这一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

媒体铺天盖地地狂轰滥炸实在让他抵挡不住，索罗斯就这样第一次在全世界的注目之下无所遁形。此时的他需要一个能够代替自己发声的人。《泰晤士报》财经专栏的编辑阿纳托尔•凯尔斯基（Anatole Kalesky），就成了索罗斯的发言人。凯尔斯基在深夜里接到了有些慌乱无措的索罗斯的电话，他同意凯尔斯基对他进行独家专访。那些天，索罗斯在伦敦的住处门口围满了记者和他的反对者，他知道不能再坐视不理，必须要向公众说清楚他是怎样赚得这 20 亿美元的。

索罗斯在这次危机中收获了让人眼红的财富，而英国却因此损失惨重，这让伦敦的众多媒体感到有些不安。而凯尔斯基的采访，也是这么多年以来索罗斯第一次决定向公众讲述他的个人经历，这也是索罗斯让国际金融圈了解他的第一步。虽然索罗斯一直以来都尽量避免媒体的曝光，但是他觉得应该是时候让人们了解真正的他了。

自我矛盾的观念

似乎任何一个拥有 140 亿美元财富的人都会有坚定的自由主义倾向（比如资本主义制度下的自由市场）。但是索罗斯却一直都提倡建立一种更为多元化的混合型的经济体系，并且希望有一个能够“对市场中过分强调自我利益的行为进行纠正的强势政府”。而再看看索罗斯自己在金融市场中赚取的暴利，那么他的这些观念听起来似乎就有些讽刺了。的确如此，正是像索罗斯这一类处于金融圈核心的人物，他们的行为和活动通常被人们看作是导致 1997 年亚洲金融危机和 1992 年英国货币危机等事件的重要因素之一。

索罗斯对自己预测金融市场动向的能力一直都很有自信，他也为此出版了自己的第一部投资学专著《金融炼金术》（*The Alchemy of*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Finance）。在这本书中，索罗斯详细阐述了他对未来美国经济衰退情况的预测。索罗斯认为美国资本主义制度中的一些经济要素正在使这个国家逐渐走向不稳定的边缘。他认为自己对未来世界经济形势的预测方向是准确的。

新的时代

1992 年做空英镑之后，索罗斯开始自我反思，他认为投资事业不应该是他人生的全部，还应该有其他有意义的事情。尽管已经在金融行业里奋斗了几十年并且也取得了普通人难以企及的成就，但索罗斯其实一直没有完全放下对社会哲学的兴趣和热情。在一边经营自己的事业的同时，索罗斯决定在东欧践行他曾经感兴趣的“开放社会”的理论。当时的量子基金有德鲁肯米勒坐镇，所以索罗斯就有了更多的时间到东欧各国去做慈善事业。

索罗斯为了慈善活动专门设立的开放社会协会和索罗斯基金会已经捐出了大约 40 亿到 70 亿美元的善款，而且都来自于他的个人资产。这些慈善组织旨在通过资助教育事业来帮助人们更多更好地了解外面的世界。除此之外，索罗斯还加入了国际非营利性组织“千禧承诺”（Millenium Promise），这个组织致力于推进“千年发展目标”的实现，诸如消除非洲地区的极端贫困等，索罗斯为之资助了 5 000 万美元，并且还亲自为这些活动而奔走。

索罗斯的投资策略

索罗斯在英国的货币危机中做空英镑，成功实施了史上单日收益最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的交易之一，主要是因为他很早就对欧洲货币联盟的稳定性产生了怀疑。虽然索罗斯发现了当时欧洲金融市场发展中隐藏的漏洞和不和谐因素，但是市场整体的系统性的趋势是没有改变的。

就在英国媒体大肆宣传报道一个美国金融家发英国的国难财赚了几十亿美元的那天晚上，约翰•梅杰就已经签订了《马斯特里赫特条约》，这一条约推动了欧洲一体化，成为欧盟成立的基础。实际上从成立之初，欧盟就面临着重重棘手的问题。条约中要求实行统一的货币制度和经济政策，以实现欧共体整体利益的最大化，然而这却忽视了各个国家自身的利益。理论上看一体化似乎很完美，但是实际上却是经济政治实力强的国家要牺牲本国的利益去帮助那些落后的弱势国家。

对于欧盟成员国政府的领导者来说，加入欧盟就意味着必须要告诉公众，政府要降低本国利率，而这实现起来也是有很大难度的。签订了《马斯特里赫特条约》之后，英镑兑美元的汇率出现了极大的波动（参见图 7.6）。



图 7.6　不稳定的欧洲货币联盟

数据来源：外汇交易平台 Oanda 的历史数据库

英国的货币危机完美地印证了索罗斯的预测。希腊、意大利和西班

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牙等欧洲汇率体系中的国家也纷纷陷入危机，它们不得不通过增加主权债务来负担融资计划。甚至还有一些政府允许本国公民使用其他国家的货币。到了2009年中期，欧洲货币体系更是岌岌可危，许多欧洲国家已经处于破产的边缘。2010年，希腊首先爆发了主权债务危机。

如果按照索罗斯的分析和预测模型，欧洲的主权债务危机也是一次可以带来巨额收益的绝佳投资机会。2010年的欧债危机中，欧洲货币贬值会为索罗斯带来比他在1992年做空英镑时更大的回报。作为欧盟中经济实力最强也最稳定的国家，德国不得不对破产的希腊采取援助。德国总理安格拉·默克尔（Angela Merkel）也不愿意让德国成为欧盟提取应急资金的银行。虽然德国民众对此也持有反对态度，但默克尔还是没有违背欧盟条约，仍然实施了援助希腊的计划。

这样的主权债务危机无疑还会再次发生。除非欧盟能够实现各国政府的集权控制和各国文化的融合同化，否则根本就不可能协调各个国家不同的财政政策。一旦欧洲各国开始各自对主权债务危机做出回应，就正是像索罗斯这样的对冲基金经理投机获利的时候。

索罗斯的重要特质

索罗斯的职业生涯充满了传奇色彩。对哲学的深入研究使他借此形成了自己独有的交易策略，各国的金融从业者都相当推崇索罗斯的投资哲学，希望能够从他的投资专著中学到哪怕是一点点他的精髓。然而，索罗斯追求的不仅仅是财富。他在童年经历过可怕的战火和社会的动荡，因此索罗斯也长期致力于慈善事业，帮助世界各地处于社会底层的人。

索罗斯以他的长期预测能力而闻名，正是凭借着对市场长远发展趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势的准确预测，索罗斯为他的基金投资者收获了巨额财富。索罗斯之所以能够寻找到并完美利用投资契机，主要是他有下面这三个秘诀。

1. **耐心**。索罗斯实施过的多次重大交易周期都比较长，需要相当多的耐心。有时索罗斯在建仓之后会连续几年没有任何动作，而这时他就必须要相信自己最初的预测和判断，即使在交易之前市场出现了和他的预测不同的发展态势，也仍然要保持信心和耐心。
2. **坚持**。索罗斯获利最多的几次重大交易也都是逆向投资，和一些传统的投资观念背道而驰。他知道如果某个投资的机会还没有被其他投资者注意到，那么这就是他为自己创造财富的好时机。当然，对一个基金经理来说，反市场而行之可能会对基金造成难以弥补的巨大损失。但索罗斯却很少有这种顾虑，他最大的优势之一，就是能够在看清市场的本质之后坚持自己的投资决策。这种不乏理性的坚定使索罗斯能够劝服投资者们继续投资，他相信他的交易能够为投资者们带来收益。
3. **胆识**。投资和交易不是纸上谈兵。任何人都可以对如何进行市场投机和如何成为百万富翁发表自己的看法，但是真正能做到的没有几个人。把真金白银投入到真正的变化多端的市场中，并且还能赚得高额回报，这完全是另外一回事。而索罗斯就有这种勇气和魄力做成这件事。



下一章将会为你讲述，绿光资本的大卫•埃因霍恩（David Einhorn）是如何在投资界引起轩然大波的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
大卫·埃因霍恩：一家公司最可怕的噩梦

大卫·埃因霍恩是一个典型的行动派的对冲基金经理。所有被他视作猎物的公司，都不得不万般小心。

43 岁的埃因霍恩是对冲基金公司绿光资本（Greenlight Capital）的创始人，1996 年，他拿出了自己的 100 万美元创立了这家公司。埃因霍恩的基金公司很快就成了业内最知名、最成功的基金公司之一，在 2011 年，绿光资本管理的资金达到了 60 亿美元。

在埃因霍恩的成功经历中，有两次重大的交易，他实施的交易也和本书中的其他交易员有不少相似之处。埃因霍恩的一次著名交易——做空联合资本（Allied Capital）和吉姆·查诺斯做空安然公司的案例非常相似。

另外一个做空处于破产危机中的公司的交易就是雷曼兄弟公司了。当雷曼兄弟公司在经济危机中处于崩溃边缘时，埃因霍恩发现它在担保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债务凭证（CDOs）上的风险敞口太大。于是埃因霍恩开始游说更多有影响力的投资者去做空雷曼兄弟公司。最后，雷曼兄弟公司破产，埃因霍恩也因卖空雷曼兄弟公司的股票而名利双收。

联合资本不再“联合”

在埃因霍恩的职业生涯中有过大大小小无数次的投资和交易，但其中最广为人知的就是做空联合资本和雷曼兄弟了。联合资本公司是一家私募股权的资本公司，2010 年 8 月被阿瑞斯资本公司（Ares Capital Corporation）收购（参见图 8.1）。

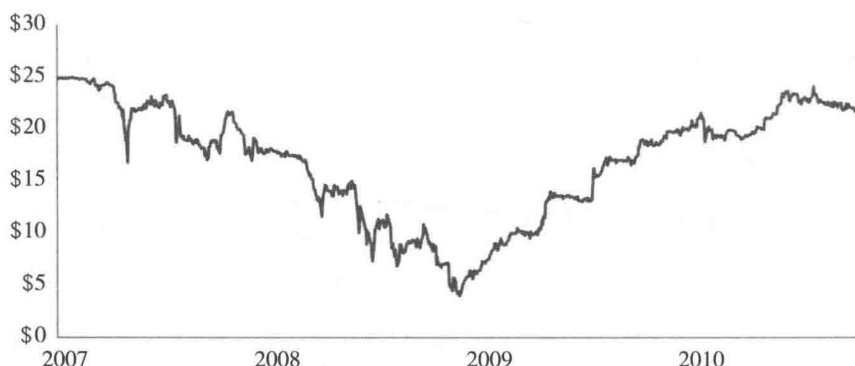


图 8.1 联合资本公司的股价

数据来源：雅虎财经的历史数据库

和查诺斯对安然公司展开的调查一样，埃因霍恩也对联合资本的业务和财务情况进行了深入的调查和分析。他确实发现了一些反常的情况，联合资本在财务报表中没有按照规定披露资产的真实情况，也没有记录损失。

在一系列的调查之后，埃因霍恩确定联合资本财务造假。2002 年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃因霍恩开始做空联合资本的股票，并一直持续到 2008 年次贷危机来临，联合资本的市值和总资产都跌入谷底。

埃因霍恩于 2002 年 5 月做空联合资本，最初是因他在艾拉索恩投资研讨会（Ira W. Sohn Investment Research Conference）上的一次演讲而为人所知的。艾拉索恩投资研讨会每年召开一次，全世界杰出的投资人才和顶尖的基金经理都会参与这个会议，共同探讨投资交易、经济形势和策略问题。从 2002 年开始，埃因霍恩也成了艾拉索恩投资研讨会的常客。

在艾拉索恩投资研讨会的演讲中，埃因霍恩详细阐述了自己做空联合资本的各种细节，包括他是如何发现联合资本的欺诈行为以及做空联合资本股票的具体操作过程。并且，埃因霍恩还建议与会者也加入到做空联合资本的行列中。就在他发表演讲的第二天，纽约证券交易所就暂停了联合资本的股票交易，它已经在一天之内下跌了 20%。

埃因霍恩一直以来都对华尔街许多公司不可告人的肮脏内幕感到愤懑，不论是美国小企业管理局对市场的操控，还是一些银行和其他金融机构的偏私，都是他难以容忍的。

接下来的几年里，埃因霍恩和他的绿光资本与联合资本、美国证交会之间展开了一场漫长的拉锯战。埃因霍恩就联合资本的违规经营和财务造假向证交会提起了诉讼，而联合资本则又指控埃因霍恩蓄意编造虚假言论使其股票价格受此影响而下跌，而他则可通过做空联合资本的股票而坐收渔利。

证交会根据联合资本的指控，开始着手调查埃因霍恩，但是没有任何发现。2007 年，证交会终于对埃因霍恩提起的诉讼做出了结论和回应，认定联合资本公司涉嫌财务造假。当时的《纽约时报》也报道了此事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"2007年6月，证交会调查发现，联合资本公司违反了《证券法》对企业的财务报告披露和内部控制的规定，涉嫌非流动证券的价值评估造假。在诉讼审理中，联合资本既没有承认也没有否认其违规行为，也没有为此支付罚款。"

埃因霍恩做空联合资本和查诺斯做空安然这两个案例有很多的相似之处。他们都是在被做空的公司还没有因其重大违规行为遭到指控之前，就已经展开了广泛而深入的调查，从中发现疑点。然后他们都开始持有大规模的头寸，即便在这之后股价会出现波动，但他们还是会继续持有，一直到监管机构和执法机关证实了这家公司的违规和造假行为是确实存在的。

但在埃因霍恩的故事中，有趣的部分是他在做空联合资本并获得收益之后的事。虽然不知道确切的收益总额，但是根据绿光资本原有的100万美元资金在短短几年内涨到了几十亿美元，我们就能猜到这个数额是相当庞大的。

绿光资本最初打算把做空联合资本赚得的一半收益都捐给艾拉索恩研讨会的基金会，这个基金会主要为国内儿童癌症患者的治疗和康复组织提供援助。埃因霍恩考虑到因为这笔收益实现的过程相当漫长，所以他在2005年先给基金会捐出了100万美元。截至2009年末，埃因霍恩已经为基金会捐赠了700万美元的善款。

而联合资本公司，在2008年的次贷危机期间，股价已经跌破了1美元。2010年，阿瑞斯资本公司以未公开披露的金额收购了联合资本。如果想知道联合资本究竟负担了多少债务，可以看看2010年4月1日在阿瑞斯资本公司的网站上发布的一篇文章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在完成对联合资本的收购时，阿瑞斯资本公司于2010年1月29日向摩根大通支付了联合资本的高级定期担保贷款的还款金额，共计2.5亿美元。阿瑞斯公司还计算了联合资本其他几项重大债务的金额，其中还包括了联合资本以7.45亿美元公开发行的无担保证券和票据。再加上之前披露过的信息，联合资本的循环承诺贷款（即在承诺有效期内多次使用银行所承诺的贷款金额，并且可以反复使用偿还的贷款）金额增加了7 500万美元，在收购结束之后总共为6.9亿美元。

关于埃因霍恩和联合资本之间的这场拉锯战的更多细节，你可以在《一路骗到底：做空联合资本的漫漫长路》（*Fooling Some of the People All of the Times*：*A Long Short Story*）一书中找到答案。本书的作者正是埃因霍恩本人。

埃因霍恩和联合资本之间的斗争是他的职业生涯中第一次大获全胜，当然，这肯定也不会是他的最后一次。

被选中的雷曼兄弟

在2008年的次贷危机中赚得盆满钵满的幸运的对冲基金经理屈指可数，比如本书中讲到的约翰•保尔森和凯尔•贝斯，他们都是通过做空房地产市场而收获巨额财富的。而埃因霍恩和他们不同，他的猎物是雷曼兄弟（参见图8.2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

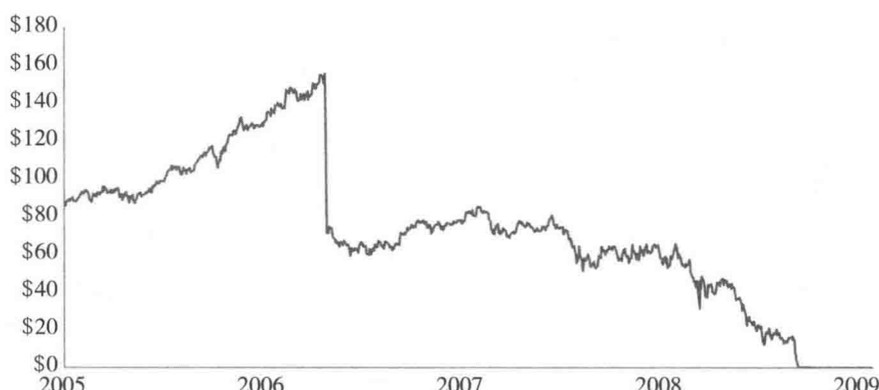


图 8.2　雷曼兄弟股票价格的历史表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

埃因霍恩和雷曼兄弟的对决绝不仅仅只是凭他对市场的直觉，或者只是凭运气这么简单。一切要从 2007 年说起，此时的埃因霍恩和少数的对冲基金经理还有一些投机者，都注意到了雷曼兄弟公司内部的两个重大问题。

第一个问题是，埃因霍恩发现雷曼兄弟的内部资本严重不足。虽然现在的我们已经通过不少反映当时情形的书籍和电影，了解到了雷曼兄弟在金融危机前后岌岌可危的财务状况，但是埃因霍恩发现这一问题，是要做大量的调查和研究的。（雷曼兄弟与其债权人之间的问题也在本书中有单独提及。）

除此之外，埃因霍恩还发现雷曼兄弟的账目也存在不少疑点。和安然公司的造假手法类似，雷曼兄弟利用回购协议，将公司的固定资产置换成表外资产，或是转移到特殊目的的公司（SPV），在每个季度的会计报告期结束之后，再从特殊目的的公司“买”回这些资产，重新计入资产负债表中。

“Repo 105”（基于基本的回购协议）就是在雷曼兄弟破产后被公开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的其最常用的一种交易方式。雷曼兄弟利用这种回购协议转移公司的负债规模，来粉饰报表上的债务状况。这些欺诈性的会计手段都是在总裁迪克·福尔德（Dick Fuld）的一手策划下进行的。《纽约时报》也报道了雷曼兄弟财务造假的丑闻。

> 据报道，雷曼兄弟使用了庞大和复杂程度堪比一项金融工程的手段，在 2008 年 9 月申请破产保护之前，将其 500 亿美元的资产临时转移到表外，试图以此来达到降低债务水平和杠杆比率的目的。雷曼兄弟的高层与审计雷曼兄弟财务报表的安永会计事务所（Ernst & Young）都对此造假行为负有直接或间接的责任。

一开始，埃因霍恩决定先做空雷曼兄弟的股票，再观察它后续的动向。2008 年 4 月，埃因霍恩和雷曼兄弟的财务总监艾琳·卡兰（Erin Callan）通了电话，两人就雷曼兄弟账实不符和其他一些违规操作行为进行了讨论。埃因霍恩表示希望卡兰能够对雷曼兄弟的这些行为作出一个合理解释。

后来，埃因霍恩告诉《纽约》杂志的记者，卡兰在面对他的质疑时，用闪烁其词的说辞来推托，未能给出正面的回应和合理的解释，这让他更加确定了做空雷曼兄弟的选择是正确的。

和此前与联合资本的拉锯战一样，埃因霍恩在自己进行了调查分析之后，将雷曼兄弟财务造假的情况反映给了监管机构，让其核查。虽然后来美联储和财政部终于在次贷危机爆发时注意到并且开始着手处理雷曼兄弟的问题，但还是已经晚了。此时，雷曼兄弟已经垮台，而埃因霍恩却走上了成功的巅峰。

在埃因霍恩公开了他和艾琳·卡兰的通话内容之后，卡兰被雷曼兄弟解雇，这也直接导致了雷曼兄弟股票价格的暴跌。最终，雷曼兄弟申

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请了破产保护。但和贝尔斯登公司不同的是，雷曼兄弟没有得到政府的紧急援助计划的救助。

发展巅峰

在做空雷曼兄弟和联合资本之后，埃因霍恩一直在为他的绿光资本和其他经营事务忙碌。埃因霍恩不仅是金融市场中一个精明的"赌徒"，他还非常擅长扑克和桥牌。2006年，在拉斯维加斯举行的一年一度的世界扑克大赛中，埃因霍恩赢得了66万美元的奖金，并且将这笔资金捐给了迈克尔·福克斯慈善基金会。

在经历了联合资本、贝尔斯登和雷曼兄弟这几次重大交易之后，埃因霍恩将重心放在了绿光资本的经营中，目前还没有什么新的大动作（一直到写作本书时），但是他肯定不会就此停手。根据证交会2011年2月最新的一份13F-HR表格中的信息，埃因霍恩的下一个猎物很有可能是苹果公司（Apple）和Sprint Nextel通信公司。

在表格中绿光资本投资金额最多的几个公司如下。

- **贝克顿迪金森公司（Becton，Dickinson and Co.）（代码：BDX）**。一家研发、生产和销售医疗设备、医疗系统和试剂的医疗技术公司。公司的服务对象包括医疗机构、生命科学研究所、临床实验室、工业单位和普通大众。
- **康尔福盛公司（CareFusion Corporation）（代码：CFN）**。一家全球性的医疗技术公司，主要从事IV型静脉输液相关产品的生产，药物供应和分销，康复理疗，传染性疾病预防和诊疗仪器的生产销售等多项业务。
- **爱因斯坦诺亚餐饮公司（Einstein Noah Restaurant Group，**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Inc）（代码：BAGL）。这是爱因斯坦兄弟百吉餐饮集团（Einstein Bros.Bagels）旗下的一家餐饮公司。由纽约的诺亚百吉（Noah's）和曼哈顿百吉（Manhattan Bagel）两个品牌组成。

- **MI 开发有限公司（MI Developments Inc.）（代码：MIM）**。一家从事房地产收购、开发、建设、租赁和管理的公司，同时还持有麦格纳公司（Magna）及其汽车制造销售运营机构的工业租赁投资组合。
- **微软公司（Microsoft Corporation）（代码：MSFT）**。全球最知名的科技公司之一，主要经营五大产品：Windows Live 的网络服务平台、服务器和开发工具、线上服务、系列办公软件和娱乐设备。
- **辉瑞制药公司（Pfizer Inc.）（代码：PFE）**。以研发为基础的生物制药公司和全球药业巨头。
- **Sprint Nextel 公司（Sprint Nextel Corporation）（代码：S）**。美国四大通信运营商之一，持有 4G 无线网络运营商 Clearwire 的股份。

可以很明显地看出，投资多元化是埃因霍恩的一个重要策略。根据表格可以推测，埃因霍恩目前对科技类企业比较感兴趣，而且据说他也正在考虑对 Facebook 等此类公司进行投资，因为他认为这一类互联网公司在未来能够创造可观的收益。从我个人的角度来看，我们现在似乎也处在和 21 世纪初的互联网泡沫相似的时期，而一旦道琼斯平均工业指数超过了 13 000 或者标准普尔 500 指数超过了 1 300，目前市场上对互联网行业的投资热潮很有可能就会结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃因霍恩的投资策略

在本章对埃因霍恩的介绍中，我不止一次将他的经历和吉姆•查诺斯进行了对比。从查诺斯职业生涯中的大多数交易来看，他是以“熊市主义者”（也就是大空头）而闻名的，而本章讲述的埃因霍恩的两次重大交易都是进行的长期的投资。

想要学会埃因霍恩的投资策略，你必须先学会像埃因霍恩一样思考。第一步，先找到你的猎物。不论这家公司引起你注意的理由是什么，或许是因为它出现了违规经营的迹象，或许是因为它的财务报表中收益过高显得不真实，也可能是因为你发现公司管理层有渎职的现象，总之，你都要顺着你发现的一点继续调查，深挖下去。

不管你信不信，在这个时候，证交会其实是你的朋友。如果你在调查某家公司，那么你可以在证交会的官方网站上找到它的相关信息，在这里，所有的上市公司的财务报表和其他相关的重要信息都会公布出来。在搜索需要的文件时，你可以利用EDGAR系统。最需要关注的是季度收益报表，其中的脚注可能隐藏了很多公司不为人知或者不愿被知道的信息。

在调查分析结束之后，做空这家公司的股票就很简单了，你只需要找到你的股票经纪人委托他买进股票就可以了。但切记一点，刚开始的时候不要贪多，先从较小规模的头寸开始。你持有的头寸最好不要超过自己的可支配资产总额的2%。当投资开始有回报时，可以再逐渐加仓。但是不要孤注一掷把一切都押上，除非你有确凿的证据证明你做空的这家公司已经陷入了无可挽回的境地。

自《多德弗兰克法案》颁布以来，政府对银行等金融机构的监管和控制越来越严格，你可能很难找到像雷曼兄弟这样的公司作为你的猎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物，也很难有机会和联合资本这样的“骗子公司”斗智斗勇。所以你需要关注的是那些在经营或者账目中有一些不合理的细节的公司。

假使你发现了一家这样的公司，然后买进了这家公司的 100 股股票，成了股东。那么作为股东，你自然就有权利向公司的管理层反映你发现的问题，要求他们解释账实不符或者一些其他现象的原因。你可以直接和他们会面，有必要的话还可以使用一些小计策。作为经营和管理者，他们有向股东解释经营问题的信托责任。所以，你有权利去了解公司隐藏了的真相。

说到那些有机会做空的因为违规经营而陷入危机的公司，你可能首先想到的是很多无本万利的金融机构，但实际上并不是只有它们才可能成为猎物。像内部贪污和渎职相当严重的泰科国际和安然公司，还有最近一些在纽约证券交易所上市的其他国家的企业，都可以成为你做空的目标。这类企业大多会通过反向兼并——低价收购一家在纽约交易所上市的企业，然后便可以在美国上市，通过这种手段来回避对公司财务和账目的审查监管。

如果你找到了做空的目标，并且像浑水调研公司那样对其进行了调查，然后向公众曝光你要做空的公司的违规行径，那么你肯定会在市场上引起轩然大波。如果你为了自己做空获利而公开这些信息，影响了市场动向的话，那么证交会应该就不太高兴了。

埃因霍恩的重要特质

本章已经提到过，埃因霍恩是一个典型的行动派。使他在众多基金经理中脱颖而出的重要特质，主要有下面这几种。

做一个积极的行动派。这一点应该是最为重要的，也是我最推崇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。在决定做空某个公司时，向同行和其他投资者们宣传你的理念，号召更多的人加入到你的行列中来。除此之外，主动向公司的管理层提出质疑，要求他们对舞弊行为做出解释，有必要的话可以利用一些手段，比如电话录音等，哪怕仅仅只是把对方的话记录下来也好，总之一定要做好万全的准备和对策。一旦这家公司对你发难，你就有理由将其肮脏的丑闻公之于众。

全面的综合性视角。你肯定听过这条投资名言："不要把所有的鸡蛋都放在同一个篮子里。"当你做空某一支股票，持有了数量相当大的头寸时，很有可能会出现大牛市，也有可能会完全相反。此时你就需要顺应市场趋势。切记，不要把所有的投资组合都投在证券市场中，你也可以将其分散到商品交易市场或者国库券和各种债券等多种金融工具的交易中。如果面临着波动较大的市场行情，你可以尝试 ETF 基金或者是期货交易。而是否能成为一个成功的投资者，则完全取决于你如何投资。

为身边的人树立良好的典范。你知道为什么许多对冲基金经理对埃因霍恩和他的绿光资本都非常欣赏甚至是尊敬吗？并不是因为埃因霍恩擅长选股，或者是他的那几次著名的交易。而是因为他乐善好施，将做空联合资本获得的很大一部分收益都捐献给了慈善机构，而且和他志同道合的同行们能够保持长期稳定的合作关系。

做事要有度。有人可能不赞同（曾经联合资本就表示过）埃因霍恩在开始做空联合资本时对其公开谴责，认为他过于煽动性的言论也是对市场的一种操控。因此最好要引以为戒，在对上市公司做空或者是其他的行为中，不要有过界的（违规或违法的）言行。埃因霍恩有他自己的律师团作为后盾，就算他因为这些言论而遭到诉讼，也有足够的资本支付罚金。而这一切你都没有，所以要记住，谨言慎行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值得一提的是，绿光资本在创立之初可以算得上是白手起家，在后来才慢慢发展壮大，并成为备受同行尊重的对冲基金公司，在业内获得的关注也越来越多。在埃因霍恩的经营之下，绿光资本扣除所有费用和成本的年净收益率超过了 20%。这个收益率肯定远远高于你购买储蓄债券的收益率。

下一章，我们将了解到的是杰出的操盘手和期货交易大师马丁·舒华兹（Martin Schwartz）的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE

GREATEST TRADES

OF ALL TIME

第九章
马丁·舒华兹：从新手到巨星

马丁·舒华兹也算得上是交易员中的典范。他并不是一个一流的对冲基金经理，从20世纪90年代开始，他就逐渐退出了金融行业，过上了隐居的生活。在经历了20世纪70年代到90年代的事业高峰期，即在多次交易中获得了巨额财富之后，这时候选择隐退对他来说似乎为时尚早了。

舒华兹的经历总是可以引起很多人的共鸣。他出身平凡，原本可能只会成为一个体力劳动者，但在求学期间，他以优异的成绩获得了工商管理硕士学位。后来舒华兹又在海军陆战队服役，最终他成了一名交易员。虽然很多人都有舒华兹的野心和抱负，但并不是每个人都能获得舒华兹那样的成功，特别是在他所处的那个市场最为动荡的年代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

千里之行，始于足下

舒华兹的背景像一张白纸一样平凡无奇。1967 年，舒华兹在艾姆赫斯特学院读本科，大学毕业之后他进入了海军陆战队服役。在服役的五年间，舒华兹还通过自学取得了哥伦比亚大学的工商管理硕士学位。后来舒华兹在赫顿公司——在杰西·利弗莫尔那个时代就很出名的一家证券经纪公司得到了一份证券分析师的工作。

证券分析师的工作很容易磨去人的热情和斗志。舒华兹很快就意识到，他需要获得更多的财富，需要找到一个更能激发他的斗志的新事业。在朋友的建议下，舒华兹对股票交易产生了兴趣，最终他决定辞掉现在的工作，成为一个全职的交易员。

在正式开始从事交易活动之前，筹集本金是准备工作之一。在舒华兹创作于 1999 年的投资著作《交易冠军：一个天才操盘手的自白》（*Pit Bull:Lessons from Wall Street's Champion Day Trader*）一书中，他说这笔资金是他“下注的筹码”。这本书实际上算是舒华兹的自传，详细记述了他的职业生涯中的交易经历，非常值得一读。

舒华兹为他首次开始交易的初始本金筹得了 10 万美元，这笔钱在 20 世纪 80 年代的股票交易中完全够用了，即便是在今天也绰绰有余。不过舒华兹进入美国证券交易所（AMEX）后只投了 9 万美元，并没有把这笔钱全投进去。

在《交易冠军：一个天才操盘手的自白》一书中，舒华兹深入剖析了证券交易的两面性。他在书中回忆了自己在美国证券交易所的第一笔交易，描写了他在交易所的会员休息室里焦急等待的过程，交易大厅里热火朝天的氛围和他对自己第一次交易成败的担忧。

之后，舒华兹终于从交易大厅一步步走进了交易所的办公室，获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得了纽约证券交易所的会员席位，正式成为一名操盘手。也是从此时开始，舒华兹才得以在每一次实战中不断打磨并形成自己的交易方式，在技术分析手段上更加精进。

和金融行业中的大多数人一样，舒华兹也有带他入行的导师。鲍伯•佐尔纳（Bob Zoellner）在 20 世纪 60 年代到 70 年代期间一直对舒华兹的交易事业进行指导和帮助，他对舒华兹的早期职业生涯有着重要的影响。佐尔纳和舒华兹在 1973 年相识，当时两人同在一家名叫爱德华汉利的证券经纪公司工作。当爱德华汉利公司在业务上陷入亏损时，佐尔纳仅通过做空股票就为公司的自营账户赚进了数百万美元，让公司在危机中得以生存下来。

早年间的舒华兹非常信任和依赖佐尔纳，特别是当他在美国证券交易所碰壁的时候。如果舒华兹买进的股票正在掉价亏损，那么他会立刻向佐尔纳寻求帮助，而冷静的佐尔纳则会告诉他该怎么做。

1983 年，舒华兹参加了全美投资大赛，在期货交易中获得了第三名。1984 年，他成为了全美投资大赛的冠军。此后舒华兹持续参加了多年的投资大赛，并多次在和世界顶尖的交易员们的竞争中拔得头筹。

舒华兹在书中的这段话描述了他当时决定去参加全美投资大赛时的想法：“我惯用的这种小门小户的操作方式，曾经使我连续九年屡战屡败，亏损累累。现在我已经发展出一套适合自己的操作方法，不论是操作 5 000 美元还是 50 万美元的资金，我都决定要用自己的方法。”

为了给自己的交易活动筹集资金，舒华兹创立了自己的基金公司——萨伯林纳合伙基金（Sabrina Partners）。但是基金的经营状况并不好。因为舒华兹只善于为自己做决定而不善于为别人做决定，投资者把一大笔钱交给他，他总是担心因为他的错误决策而亏损。而且当时舒华兹还因病住了三次医院，心脏还需要动手术，他的身体状况也不允许他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过度操劳。于是最后他还是关闭了基金公司，不再接受外部投资者的投资，只继续用自己的资金去交易。

像摇滚明星一样交易

如果没有属于自己的独门秘籍，你是无法成为一个伟大的交易员的。对舒华兹来说，他的独门秘籍就是他擅长的技术分析和他最拿手的投资产品：标准普尔期货合约。图9.1是标准普尔500指数的历史走势。从20世纪70年代到90年代，标普500指数的曲线每一次下降的微小拐点都是舒华兹赚钱的契机。

在做证券分析师的时候，舒华兹使用的是基础性分析法，这种方法一直影响着他那段时期的投资决策。基础性分析法主要包括对一些经济数据的运用，从宏观的角度分析市场。后来舒华兹转向使用技术分析法，这为他的投资带来了巨大的回报。

图9.1 标准普尔500指数的历史走势

数据来源：雅虎财经的历史数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技术分析法主要是对某一种股票或金融产品进行全方位、多角度的分析。就像舒华兹所做的那样，可以对价格和成交量进行研究，也可以分析一些相关的指标，比如200日移动平均线等。你甚至还可以用到一些更复杂的工具，比如布林线指标和波浪理论，等等。

舒华兹主要从事的是短线交易，在一定的时期内多次买入然后卖出，以较快的频率和速度进行大量的交易，每次只能赚取小额的利润而不去追求一次性的高额回报。这种交易方式风险更低，每一次获取小额的收益更有保障，比较适合资金有限的投资者。舒华兹认为，短线交易时如果出现亏损，也可以更迅速地做出反应，及时止损和抛售。

短线交易能够让人对数字更加敏感，更能激发“赌徒”精神。从我的经验来看，在我认识的许多“赌徒式”的交易员中，绝大多数都很精通各种数据的计算，而且很享受他们自己的这种交易方式。舒华兹对他在数据分析方面的能力是这样说的：

> “努力工作是我能够成功的主要原因，但是努力工作只是我成功的部分原因而已。我天生就是一个对数字非常敏感的‘赌徒’，此外，就像我之前提到过的，我在艾姆赫斯特学院学会了如何思考，在哥伦比亚大学的商学院里学会了该思考什么事情，在海军陆战队中学会了如何在危急的状况下做出正确的反应，而奥黛丽则教会了我资金管理的重要性。”

奥黛丽是舒华兹的妻子，对他的事业有着深刻的影响。尤其是在舒华兹陷入困境，或者是走到了需要做出艰难决择的十字路口时，奥黛丽都给了他极大的支持和帮助。

舒华兹最重要的一个投资理念就是“不要光说不练”。他认为在交易中首先要量力而行，投入的资金必须是自己有能力承担亏损风险的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额。然后在交易中使用你擅长的方式和策略，赌注都是实打实的真金白银。而模拟交易很容易，任何人都能赚到钱——模拟交易中没有实质性的风险，你可以随时从头再来。但如果你手上拿着的是真正的资金，你就会时刻提醒自己不要犯愚蠢低级的错误，这种有风险的赌博能够教会你如何对冲避险，以及其他的交易技能。

事业逐渐落下帷幕

舒华兹通过短线交易获得了可观的利润，他的事业也因此被推上了一个新的高度。在舒华兹成为职业操盘手的第一年里，他总共赚进了 60 万美元，第二年赚进了 120 万美元。舒华兹直接用投资收益作为本金继续投资，算得上是一本万利，舒华兹成了证券市场上最厉害的玩家。

在舒华兹职业生涯的末期，他正值中年，虽然才四十多岁，但他却不得不因为过度工作的压力所导致的疾病而住进医院。鉴于当时的身体状况，舒华兹的主治医生建议他停止一切工作专心养病。住院期间，舒华兹的身体状况很差，甚至连独自外出都很困难，但他仍然继续从事交易活动。

黄金对舒华兹来说有着特殊的重要意义。在舒华兹小的时候，他的祖父只要攒下一点钱，就会拿去买黄金。从那个时候开始，对黄金的渴求就成为舒华兹遗传因子中的一部分了，后来他从祖父那里得到了一块金币。进入金融行业之后，但凡是在交易中遇到了不利的市场形势，或者是感到绝望的时候——比如在当时由于疾病的折磨而压力重重的情况下，舒华兹都会让妻子从银行取出他存储的金币，以备在遭受到损失的时候能安然地度过危机（参见图 9.2 中黄金价格的变动情况）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

舒华兹甚至考虑过放弃证券交易，转向商品市场的交易。他在书中这样写道：

“我在1979年的下半年对黄金的痴迷简直已经到了神魂颠倒的地步，当我在美国证券交易所赚到了第一笔10万美元的收益之后，我开始考虑卖掉我在交易所的会员席位，然后在纽约商品交易所买一个会员席位。我想要成为像奥瑞克·舒华兹那样的黄金期货的操盘手。我和奥黛丽讨论了这个想法，但最后我们都一致认为这并不是什么好主意。”



图 9.2 历史黄金价格

数据来源：纽约商业交易所（NYMEX）

舒华兹的妻子给了他明智的建议——继续专注于他最擅长的领域：股票交易。如果想要交易黄金的话，可以在美国证券交易所购买黄金股。这在今天操作起来也非常简单，你可以选择一些交易所交易基金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如美国道富银行推出的SPDR黄金信托ETF基金。

有传言说舒华兹现在隐居在佛罗里达，正在从事石油期货和标准普尔期货的交易。如果这是真的，相信无论他在哪里，都可以毫不费力地日进斗金。

舒华兹的投资策略

舒华兹有一个得天独厚的优势，就是在他那个年代，他从事的金融期货交易是新出现的事物。电子交易也不像今天这样普及，所以并不是人人都能有套利的机会。

舒华兹最开始主攻标准普尔500指数的期货合约。虽然舒华兹从事的标普指数期货交易和现在的芝加哥商品交易所提供的期货合约不太一样，但这对你学习他的投资策略并没有很大的影响。如果你要进行这种（相对来说）低成本、高流动性的电子迷你合约的交易，那么你完全可以从舒华兹的经验中学习应该如何规避风险，免受损失。电子化的期货交易都是通过网络进行的，不像过去那样在交易大厅面对面地交易，所以你可以假设每个人都在同一个竞技场里。

利用全世界最通用的股票交易指数进行期货合约交易的时候，对全球证券市场有一个全面深入的了解，是至关重要的。如果欧洲国家、日本或者中国发生了某些重大事件致使市场行情下跌，那么标准普尔指数、道琼斯指数和纳斯达克指数将会跟着下降。

此外你还需要知道哪些股票价格要用标普500指数来衡量，以及如何衡量。对每个板块的行情也要关注。如果科技类板块受到冲击，你就要注意这一板块中的哪些股票受到的冲击最严重，然后做空相应的纳斯达克综合指数的期货合约。并不只局限于标普指数期货这一个选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想要像舒华兹一样交易，还有一个关键点——你需要拥有技术方面的优势。在舒华兹的回忆录中，他曾提到自己在交易大厅或者是办公室里进行交易时，都会用到即时报价器，这也是许多同行没有的一个优势。虽然报价器在今天已经是老古董了，但你仍然可以通过运用好下面这四种技术来培养属于自己的优势。

1. **交易平台**。你需要一个好的交易平台。如果你的交易活动比较频繁，那么一定要选择更加强大和稳健的平台，能够实现快速和高效的交易，并且能够提供所有你需要的交易工具。就我个人来说，我比较推荐 TD Thinkorswim，当然还有其他不错的选择，比如 Lightspeed Trader、Livevol 和 TradeStation。
2. **交易过程**。你可能更希望和那些能够快速交易的交易员或者自营交易机构合作。快速高效的买进和卖出过程意味着可以在价格最合适的时候交易，而最合适的价格意味着更高的收益。交易过程的延迟越短越好。
3. **交易经纪人**。你的股票经纪人应该为你提供最合适的报价，并且能够完美地执行你的交易策略。如果你是一个相当严谨的交易者，而且拥有大额的本金，那么最好去找一些实力较强的大型投资机构，比如高盛和摩根士丹利，它们都有专门的电子交易部门和团队。如果你是一个财力一般的散户，可以考虑 Lightspeed、Lime Brokerage 和其他一些类似的公司。如果你从事的是期权或期货交易，那些保证金门槛较低的公司可以帮你省下不少成本，实现更多的收益。
4. **交易策略**。这一条是最重要的。就像舒华兹一样，你必须要对自己的投资策略有清楚的认知和规划，知道自己在做什么以及如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做。不要听信小道消息，不要因为听你的表弟在皇后区的朋友说某家医药公司的股票“一定会涨”就直接买入。交易的基础是你自己对市场的分析，然后在此基础之上运用你的策略去交易其他的金融产品。

舒华兹的重要特质

要学习舒华兹的投资理念和方式，你需要回归到最基本、最纯粹的交易中。他的这些观念看起来似乎都是一些最基础的常识，但是其重要性不言而喻。

不要投入所有的资金。当你第一次交易的时候，或者哪怕你已经是一个老手了，都不要在交易中投入超过你的可支配资金的一半。如果不这样做的话，你很有可能因此陷入困境。一条极其重要的投资准则就是不要在单次交易中投入超过资金总额的2%。如果你坚持了这条准则，即使交易失败也无妨，因为你还有足够的资金进行其他投资，再把损失弥补回来。

适当休息。相信大家都有体会，投资交易活动其实是一项充满压力的工作。在交易中失去理性或者变得情绪化，是很容易出现的情况。这种时候，你需要远离你的电脑、交易终端、电话和一切交易工具，好好地调整和休息。你可以到户外散散步，吃一顿自己喜欢的午餐，或者读一本书。只要是能够帮助你舒缓压力，把交易和工作从你的脑子里赶出去的事情，都可以去做，至少15分钟之后，你再回到自己的工作中去。过于情绪化的交易员更有可能遭受损失。

遵循基本原则。舒华兹有两条最基本的交易原则，我建议你也把它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:9582218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牢记下来："我的第一条基本原则就是，量力而行，绝不冒自己不能承担的风险。第二条是，不管利有多少，努力做到每天的交易都能盈利。"



就算你是一个新手，想实现舒华兹那样的成功交易也并非不可能。从最基本的第一步开始，筹集本金，然后逐渐开始进行较大规模的交易，同时要学会规避风险，把上述几条舒华兹的重要特质牢记于心。如果你对这些方法论掌握得足够好，相信你很快就能够实现自己的目标。股市总是在开放（除了每年固定的某些天之外），所以别担心好机会会和你擦肩而过。新的机会总会等待着你。

在接下来的第十章中，我们一起来看一看能源市场中的传奇交易员约翰·阿诺德（John D.Arnold）的故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章
约翰·阿诺德：能源交易大师

即使你不是交易员，也不从事能源方面的工作，但只需要看看你缴纳的暖气费，或者看看每次需要给你的车加多少油，就能知道这是一个相当庞大、利润极高的行业。

从事能源交易，可以选择的不只有石油这一种能源。太阳能、风能、天然气和其他种类的能源，都可以成为生财之道。约翰·阿诺德在20世纪90年代到21世纪初这段时期，通过投资天然气获得了巨额的财富。在离开安然公司之后，阿诺德又建立了一个能源交易类对冲基金公司——人马座能源管理公司（Centaurus Energy），在世界范围内取得了极大的成功。阿诺德以超过10亿美元的净资产跻身福布斯富豪榜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在安然公司起步并大获成功

在读过第二章关于吉姆·查诺斯的内容之后，相信你肯定已经对安然公司有了更加深入的了解，知道了它的经营运作内幕，以及它是因哪里出了问题而最终垮台的。虽然后来的破产事件让安然的违规经营和徇私舞弊成了它长期以来都摘不掉的标签，但是不可否认的是，它曾经也是一家相当成功的公司，为许多交易员创造了财富。

大学毕业之后，阿诺德进入了安然公司，担任一名能源分析师，之后很快就进入了原油交易领域，后来又从事天然气的交易。事实证明，这恰好是阿诺德最擅长的领域，他为公司创造了可观的利润。仅仅一年时间，阿诺德为公司创造了 7.5 亿美元的投资收益，他自己则赚得了 800 万美元的佣金。

在能源和期货合约、掉期衍生品还是金融市场上的重头的时候，安然公司就已经率先在线上交易领域进行探索了，推出了线上交易平台安然在线，而这正好为阿诺德利用不同的能源合约和价格差异进行套利提供了更大的优势。阿诺德也因此扮演了做市商的角色，虽然他为安然公司创造了收益，却对自己的利益造成了损害。《纽约时报》是这样报道的：

> “2000 年，天然气价格一路飙升，能源市场大幅度波动，这一年并不是阿诺德的幸运年。据称，阿诺德在能源交易中收获了超过 2 亿美元的回报，但是到年末却只能眼睁睁地看着这笔财富消失，而这正是因为他的做市商的身份。根据安然公司的内部记录，阿诺德在 2000 年总共损失了超过 2 700 万美元。”

不过这并不要紧。阿诺德赚得的巨额利润弥补了他由于做市而造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户一零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的损失。

阿诺德在安然公司从事能源交易的另一大优势，就是安然本身就经营着天然气的输送业务。所以，相关的能源流通信息不仅对阿诺德，也对安然的其他交易员都有着很大的帮助。这就好像考试的时候夹带的小抄一样（但是和作弊抄袭不同，他们只是拥有信息方面的优势）。拥有这些优势，成功似乎也就成了自然而然的事。

但是最终，安然公司还是破产倒台了，于是阿诺德便离开了安然。他已经为安然连续创造了几年的利润，现在他决定自己当老板。2002年，阿诺德成立了人马座能源管理公司，决定开始做他最擅长的事：天然气交易。

人马座能源管理公司

人马座能源管理公司，也被称为人马座顾问公司（Ceataurus Advisors），成立于休斯敦，是一家主要从事天然气交易的对冲基金公司。阿诺德用他在安然公司从事能源交易赚得的财富作为初始资本，撒下种子一步步地使公司变成参天大树。

阿诺德还挖来了一些曾经在安然工作的优秀交易员，请他们到人马座能源管理公司和他一起共事。这是一个非常明智的举动，因为安然公司的交易员在华尔街都是有口皆碑的，如果你问“安然的交易员怎么样”，通常都会得到这样的回答：“他们的确非常优秀。”那些没有加入阿诺德的基金公司的交易员，后来在瑞银集团（UBS）收购安然公司剩余的能源交易业务时进入了UBS。

对冲基金以其高收益和复杂的交易手段而闻名。阿诺德的基金的年回报率从30%到300%不等，而且唯一的一次损失发生在2010年，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约损失了 4%。

人马座能源管理公司一开始主要从事能源产品的投机，天然气行业的做市交易以及各大公司的信用风险交易。阿诺德 2005 年在纽约商业交易所接受访问时，讲述了他的基金公司的业务运营：

> “安然破产之后，许多能源类公司的信用危机都暴露出来了。信用等级比较好的公司都不愿意和信用等级低的公司合作，所以那些信用等级不佳的公司的合作业务就会越来越少，而它们又非常需要对经营业务中的价格风险进行对冲。”

一些对冲基金巨头，比如约翰·保尔森和凯尔·贝斯，他们当时都预测到了房地产市场的崩溃，而阿诺德则把目光放在了消费品市场，他预测能源价格会在 2008 年大幅下跌，结果预测成真，他因此大赚了一笔。据报道，在 2002 年到 2009 年间，阿诺德曾经在某一年内收获了 10 亿美元的惊天财富。

但是在 2008 年的金融危机结束之后，政府和监管部门开始整顿市场。商品期货交易委员会（CFTC）和一些投机者与对冲基金经理进行了会面，就他们在 2009 年对商品市场的投机和套期保值行为进行了谈话，之后便对一些像阿诺德的基金公司这样大型的金融机构在交易中持有的头寸规模进行了限定。阿诺德试图向商品期货交易委员会证明这样的限制不利于投资者在市场中的对冲避险：

> “如果对头寸规模的限制生效了，那么在商品市场上进行对冲交易时，人们很难找到最合适的卖家和买家，他们只能在相当有限的一部分市场参与者里挑选——而这部分人的未平仓量可能还不足 1 000 口合约……这将会降低商品的流动性，使交易成本增加。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约商业交易所还是没有在头寸规模的限定上让步，这对人马座能源管理公司对冲基金的盈利造成了一定的障碍。但是从长期发展来看，这种限制对阿诺德是否会有实质性的影响也还未可知。人马座能源管理公司已经因为交易中的头寸规模超过限定标准而缴纳过好几次罚款了，但是这些罚款比起阿诺德创造的收益，根本算不上什么。

2005 年末，阿诺德做空了专门从事能源交易的大型对冲基金公司——不凋花顾问公司（Amaranth Advisors），这是一次相当成功的交易，很难再找到这样绝佳的机遇。

大爆发

阿诺德的对冲基金公司的规模日益发展壮大，但当时的不凋花顾问公司的发展规模更大，实力更强，其管理的资本总额达到了 90 亿美元。

不凋花顾问公司成立于 2000 年，位于康涅狄格州的格林威治，最初主要从事可转换债券的套利业务，后来进军能源领域，和人马座能源管理公司一样，不凋花顾问公司的主要交易产品也是天然气。

不凋花顾问公司有一位明星交易员布莱恩·亨特（Brian Hunter），由于之前在天然气期货交易中为公司赚取了巨额利润，于是在此之后不凋花顾问公司加大了在天然气期货上的投资力度，一直到 2006 年，公司的投资策略都运行得很好。但是随后亨特预测 2006 年到 2007 年的冬天，天然气价格会再次因为飓风的影响而升高，于是大量购进了天然气产品的跨期套利交易头寸。然而现实却和亨特的预测背道而驰，飓风灾害并未发生，原油和天然气期货价格纷纷从历史高位快速且大幅度地回落，亨特购买的天然气期货合约的利润价差也出现了大幅度的下跌。最终，不凋花顾问公司亏损了 66 亿美元，并抛售了所有头寸，停止了期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货交易。

当时有不少人利用了不凋花顾问公司的凋零，赚取投资收益。这些投资者主要进行的都是衍生品的交易。虽然约翰·阿诺德不是唯一一个预测到亨特的投资失误并在此下注的人，但是他利用亨特的失误赚得的财富却比大多数人都要多。《华尔街日报》是这样描述21世纪初期阿诺德在天然气市场上的巨大影响的：

> “有不少人都在议论，不凋花顾问公司的交易员声称，根据可靠的消息，阿诺德正在做空不凋花的股票。他们认为，不凋花顾问公司在期货交易市场上已经遭受了重创。如果此时盯住不凋花的股票，势必会大赚一笔。”

除了阿诺德本人和参与交易的少数几个人之外，没有人知道他在做空不凋花基金的交易中获得的收益的确切数字，但是可以推测出，这次交易从规模和回报来看应该算得上是能源领域有史以来最伟大的交易之一。据说，人马座能源管理公司在2005年的投资回报率超过了150%。

阿诺德的投资策略

能源交易是一个很复杂的领域。你必须要知道自己最擅长的是什么，并且要拥有一定规模的投资本金，这样才有可能实现高额的投资收益。如果你是一个资金实力普通的小规模投资者也没有关系，你一样可以在原油和天然气市场的交易中赚到钱。

原油

交易原油的方式之一，就是在纽约商业交易所（NYMEX，现在隶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

属于芝加哥商业交易所集团）和洲际交易所（ICE）之类的机构买卖原油产品的期货合约。

你需要注意的是，芝加哥商业交易所有超过 100 种相当复杂的期货交易合约，所以你一定要选择最合适的，不要浪费成本。根据我们一开始的投资目的，应该选择原油和天然气期货合约。

原油主要有两个种类：布伦特原油（Brent）和西得克萨斯轻质原油（WTI）。这两种都属于轻质原油，布伦特原油比西得克萨斯轻质原油的质量更轻一些。现在我们先不关注两者的差别，只把目标放在西得克萨斯轻质原油上。

如果你的可支配资金相当充足的话，那么我建议你选择 WTI 轻质低硫原油期货（CL），这是流动性最强的能源产品期货合约之一。如果你觉得 CL 期货合约的价格太贵或者其保证金门槛太高，你也可以考虑 CL 期货的电子迷你合约（QM），它的交易量是标准 WTI 轻质低硫原油期货合约的一半。

原油价格是否会上涨牵涉到许多因素，比如，当前中东地区仍然经常发生动乱，特别是在利比亚和也门。中东地区的动荡和危机意味着原油需求的增长，因此，原油价格（极有可能）会上升。而当动乱平息或者各国达成了和平协议，这时你就应该出售持有的原油期货合约了。

另一个影响油价的因素是石油输出国组织（OPEC）。你可能听说过这个国际组织。OPEC 通过限定其成员国石油的出口，来实现对石油价格的控制和垄断。你需要经常关注 OPEC 的各种决议和声明，它们都有可能会对原油价格产生影响。你可以利用谷歌快讯（Google Alerts）中对实时新闻的自动发送系统，随时关注 OPEC 的动态，或者你也可以在你使用的交易平台中设置对 OPEC 相关信息的特别提醒。

当然，影响原油价格的因素还有很多，不过上述的两个因素是最重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的，因此你需要多多关注中东地区的形势和 OPEC 的动态。如果你想投资对冲基金，可以看看下面列出的一些 ETF 基金，根据它们的价格表现来制定相应的投资策略。或者你也可以尝试做空一些航空公司的股票，因为当油价上涨时，它们的股票价格通常都会跌得很快。

如果你并不擅长期货交易，那么下面这些 ETF 基金也可以满足你的需求。其中既有杠杆型基金，也有杠杆反向型的，还有一些则是专门针对轻质低硫原油推出的（参见图 10.1）。

- 美国原油基金（代码：USO）；
- 美国布伦特原油基金（代码：BNO）；
- Proshares Ultra DJ-UBS 原油基金（代码：UCO）；
- Proshares DB 石油基金（代码：DBO）；
- iPath 标准普尔高盛商品指数原油总收益基金（代码：OIL）；
- ProShares Ultra 石油天然气基金（代码：DIG）；
- ProShares UltraShort 石油天然气基金（代码：DUG）。

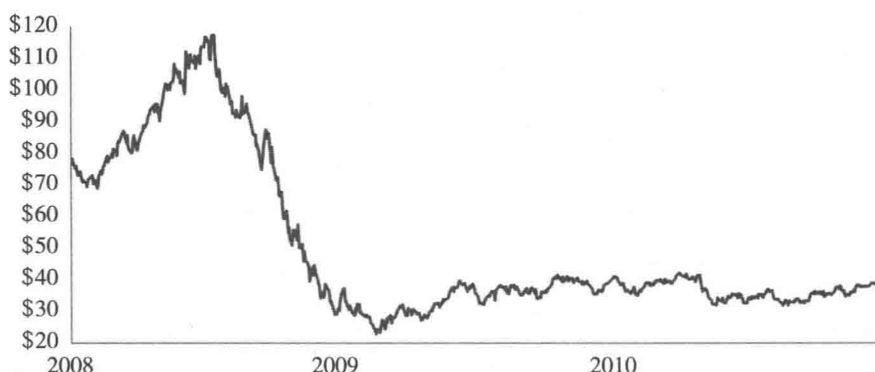


图 10.1 美国原油基金自 2008 年以来的价格表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天然气

在天然气交易领域，你也有多种选择。最主要的交易方式是亨利中心天然气交易合约（NG）。根据芝加哥商业交易所的数据，亨利中心天然气交易合约是全球商品市场中交易量第二大的期货合约。

在天然气的交易中要格外谨慎。正如我在前文中提到的那样，天然气的价格变化非常不稳定。影响天然气价格变化的因素也相当复杂，冬季寒冷的天气持续过长而导致天然气供不应求，过低的存储量，以及天然气输送技术上的问题都有可能导致价格的变化。

有时你可能会听到美国某些地方油气管道爆炸的新闻，这类事件一旦被曝光，天然气的价格就会出现短期的增长。图 10.2 是天然气的历史价格趋势。

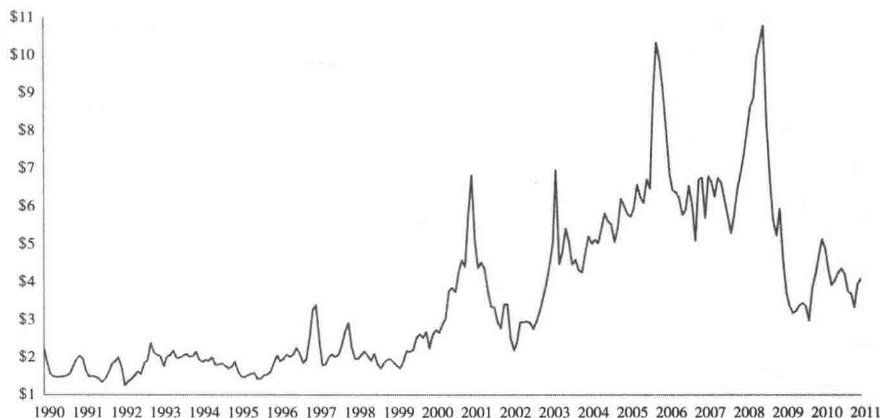


图 10.2　近几年天然气价格的历史表现

数据来源：美国能源部

阿诺德的天然气交易策略也是逆向的，他会在天然气的价格波动超过了其公允价值时出手。如果价格出现上涨趋势，你可以考虑做空，等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待价格大幅回落的时机买入。

阿诺德曾经是能源市场的做市商，所以除非你拥有跟他一样的大规模的可支配资金，否则你最好还是根据自己的实际状况来选择是做空还是做多。

如果你想选择简单一点的方式，也可以像原油交易一样，考虑天然气 ETF 基金，主要有如下几种：

- 美国天然气交易基金（代码：UNG）；
- 第一信托 ISE Revere 天然气基金（代码：FCG）；
- Path 道琼斯指数 UBS 天然气总收益基金（代码：GAZ）；
- 美国全年天然气交易基金 LP（代码：UNL）。

别忘了你还可以选择直接以能源公司为目标的多头交易。大大小小可以选择的公司非常多，如埃克森美孚公司（XOM）、雪佛龙公司（CVX）、瓦莱罗能源公司（VLO）、戴文能源公司（DVN）、弗洛泰科实业公司（FTK）、西部炼油公司（WNR）、皮德蒙特天然气公司（PNY）、天然气服务集团（NGS）、雷克斯能源公司（REXX）、清洁能源燃油公司（CLNE）、阿特拉斯能源公司（ATLS），以及其他数百家从事能源开采、运输和提炼的公司。

阿诺德的重要特质

阿诺德在能源交易领域的能力可以说无人能及。学习了他的经验，了解了能源交易的各种细节之后，你也可以在自己擅长的领域获得成功。不论你是居住在以农业为主业的得克萨斯州，还是其他工业发达的地方。当你从事能源交易时，可以把下面这三条重要的原则牢记于心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. **多留心**。你要经常关注市场动态和新闻时事，因为能源交易是一个变化无常的游戏。当发生了某些影响原油或者天然气价格的事件，无论重大与否，你都需要对投资策略做出调整。比如2010年的墨西哥湾原油泄漏事件，就是你可以利用的一个好机会。你可以做空许多能源公司的股票，即便这些公司在此事件中并不负有责任，但是社会舆论和市场风向的转变足以使它们的股票价格下跌。
2. **与众不同**。和本书中提到的许多交易员一样，阿诺德也有他独一无二的交易理念和方式。他经常会选择一些看似行不通或者可行性低的路。阿诺德利用当时作为能源行业巨头的安然公司所拥有的丰富的信息渠道的优势，做出了与众不同的投资决策。总是盲目地随大流并不是件好事。如果你预测原油价格上涨，那么就不要在意别人的行动，直接用自己的行动来证明你的预测是正确的。
3. **坚持自己的原则**。阿诺德说，自己进行的大多数交易都是建立在基础性分析方法（与技术分析法相对，前一章关于马丁·舒华兹的内容中已经讲到过）之上的。因此，你要找到最适合自己的方法，并在交易中坚持这些原则，再结合本书给出的建议，才能对市场有更深入的了解。想要获得阿诺德这样的成功和财富，不是一日之功，这需要长期的坚持。



阿诺德的职业生涯仍在攀登新的高峰，据报道，人马座能源管理公司在2011年年初管理的资金规模已经超过了50亿美元。虽然该公司在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年遭受到了成立以来的第一次年度亏损（亏损率为 4%），但是只要市场监管不会对公司的投资活动过度阻碍，该公司应该会持续发展壮大。在《多德弗兰克法案》颁布之后，任何事都有可能发生。

接下来的章节中，我们将了解另外四位优秀的交易员，他们为自己的客户带来了高额的投资回报，但他们自身的光彩没有前面讲述的这些投资大师们那么耀眼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章
其他杰出的交易员：菲利普·法尔科恩、大卫·泰珀、安德鲁·霍尔和格雷格·利普曼

到这里，全世界最著名的几个交易员你基本上都已经认识了：约翰·保尔森、吉姆·查诺斯、凯尔·贝斯、杰西·利弗莫尔、保罗·都铎·琼斯、乔治·索罗斯、约翰·邓普顿。但是世界上杰出的交易员并不只有这些，还有很多优秀的交易员虽然没有上述这些投资大亨出名，但是他们之中也有不少人收获了同样的巨额投资回报。这些杰出的交易员中，有一些和前几章讲述的交易员们有着相似的投资方式，也有一些有他们独一无二的策略。

要把近一百年内每一位赚得巨额财富的基金经理的故事都写出来是一项相当庞大的工作，而且他们所运用的投资策略有不少已经在本书前面的章节中提到过了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，最后一章选取了四位交易员作为典型，从他们的经历中，你或多或少都可以学习到一些东西。他们都通过自己杰出的交易才能获得了数目可观的财富，并且都过着令人艳羡的奢华生活。

菲利普·法尔科恩

菲利普·法尔科恩（Phillip Falcone）是美国最大的对冲基金公司之一——先驱资本合伙公司（Harbinger Capital Partners）的掌门人。

法尔科恩从前的经历颇富戏剧性。1962 年，法尔科恩出生于明尼苏达州的奇瑟姆，少年时的他是个精力充沛的冰球队员，总是充满冲劲，这股劲头一直伴随着他，直到他进入了哈佛大学，并且进入了校冰球队，毕业时他获得了经济学学士学位。在后来的人生中，法尔科恩一直都保持着对冰球比赛的狂热爱好，他曾经在国家冰球联盟的比赛中为明尼苏达的球队下注豪赌。

童年时期的法尔科恩并不是上层阶级家庭的孩子，比如像约翰·保尔森经历的那样。他是当时就读的高中里第一个考上哈佛大学的人。根据《哈佛校报》中的一篇文章，法尔科恩有八个兄弟姐妹，他的父母从事的都是非常平凡的工作——他的父亲是一个普通主管，母亲是服装厂的工人。1984 年，法尔科恩从哈佛大学毕业，进入了一支瑞典的冰球队——马尔摩队，成了一名冰球运动员，后来因为腿部受伤，他才转行进入了金融领域。总结起来，法尔科恩的经历似乎很简单：有一个相当热爱冰球的人，进入了常春藤大学之后继续打冰球，而后成了一名职业的冰球运动员，但是受了伤，最后进入了华尔街。

1985 年，法尔科恩进入金融行业之后的第一份工作是在基德尔皮博迪公司，从事垃圾债券——或者也可以被称为“高收益债券”的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易。法尔科恩觉得自己做这份工作是相当合适的，他说自己“不能成为一个优秀的投资银行家”“耐心从来就不是我的特质”。

20 世纪 80 年代中期，比起证券市场中的其他产品，垃圾债券的交易确实更容易赚到大钱。比如迈克尔·米尔肯（Micheal Milken），在一家著名的投资银行德崇证券（Drexel Burnham Lambert）做分析师，他从事的就是和法尔科恩一样的业务。1986 年是德崇证券盈利最多的一年，它也是当年华尔街收益最高的公司。米尔肯本人也因此获得了 5.5 亿美元的佣金。但是没过几年，就在 1990 年，米尔肯和德崇证券就因为多项违规经营的罪名受到了证交会的起诉，德崇证券最终还是没有逃过破产的命运。

20 世纪 90 年代末期，法尔科恩已经是第一联盟资本市场（First Union Capital Markets）中一名资深的高收益债券交易员了。他还持有着国民西敏寺银行（Gleacher Natwest）的多种债券组合的头寸，后来又进入了巴克莱银行（Barclays Bank）从事高收益债券的交易业务。

2001 年，法尔科恩创立了先驱资本合伙公司。先驱资本的创业资金大多来自一家阿拉巴马的投资银行，也是其合伙创始人，哈伯特投资银行。法尔科恩成了先驱资本的总经理，直接负责公司的各项投资交易业务，为公司的基金投资者们创造利润。

自从先驱资本成立以来，法尔科恩实施过多次成功的投资活动（当然也做出过错误的决策，但是次数很少），而其中最为著名的两次交易分别发生于 2006 年房地产危机的初期和开始于 2007 年的次贷危机。首次让法尔科恩一举成名的交易是做空美国发展历史最悠久的投资银行之一——贝尔斯登。法尔科恩应该是最早一批预见到当时的危机，并着手做空贝尔斯登的对冲基金经理。贝尔斯登的破产源于该公司对美国房地产市场行情的错误预测，在市值一路下降时仍然大量买进抵押贷款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券。负责贝尔斯登破产案的财政部官员汉克·保尔森（Hank Paulson）安排摩根大通低价收购贝尔斯登。最终摩根大通以每股 10 美元的价格收购了贝尔斯登。（最开始摩根大通给出的价格是每股 2 美元，但是汉克·保尔森不同意。）法尔科恩在做空贝尔斯登的交易中为先驱资本带来了大约 110 亿美元的收益，根据当时的媒体报道，在 2008 年，公司管理的资金规模扩充到了 260 亿美元。

贝尔斯登不是唯一一家错误估计了房地产市场形势而做出错误决策的公司。英国的哈里克法斯苏格兰银行（有时会称其为哈里克法斯银行和苏格兰银行）也是法尔科恩做空的对象。2008 年秋季，哈里克法斯苏格兰银行出现了资本流动性和信用度方面的问题，此时许多空头交易者都开始对其股票咬住不放。最终，英国的劳埃德 TSB 投资银行以每股 232 便士的低廉价格收购了哈里克法斯苏格兰银行。法尔科恩这个曾经的冰球运动员又一次在金融市场上大获全胜。

另一次为先驱资本创造了数十亿美元，并为法尔科恩本人带来了 8.25 亿美元财富的交易，是他在 2009 年做空美国房地产市场。和凯尔·贝斯、约翰·保尔森一样，法尔科恩也注意到了 2007 年美国房地产市场的高速发展是难以持续的虚假繁荣，于是他也开始大量做空债务抵押债券和资产担保债券，这些债券都是信用等级非常低的次级抵押贷款打包成的金融产品。

据说，法尔科恩还曾在 2007 年涉足商品交易市场，而且连续九个月持续收获了可观的交易利润。他花了 5 900 万美元在纽约的上东区购买了一套豪华的顶层公寓，这套公寓原来的拥有者是《阁楼》杂志（*Penthouse*）的创始人鲍勃·古奇奥尼（Bob Guccione）。而此时的法尔科恩和先驱资本之间也产生了一些变化。先驱资本开始收回部分投资业务，并对当时法尔科恩的一项大额投资感到担忧：他投资了一家叫作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

LightSquared 的卫星通信公司。高盛集团也计划从先驱资本撤回其大约 1.2 亿美元的投资，同样撤资的还有百仕通集团。据说当时的先驱资本管理的资金只剩下 90 亿美元。

总的来说，我认为更重要的还是应该看法尔科恩已经获得的成就。他能够通过做空房地产市场名利双收仅仅是因为运气好吗？他早年从事多种高收益债券交易的经历对他后来投资策略的形成是否有帮助？

在许多投资者纷纷从先驱资本撤资时，法尔科恩为了恢复投资者的信心付出了不少努力，经历了一段困难的时期，但后来他还是通过自己的努力为公司带来了新的利润。

法尔科恩的投资策略

在前面的章节中，我们已经通过约翰·保尔森和凯尔·贝斯的故事了解了房地产市场中的多种投资手段和策略，现在让我们看一看从法尔科恩最初进入华尔街时从事的高收益垃圾债券的交易中，我们能够学到些什么。

基本上华尔街的绝大多数投资者都比较青睐交易型开放指数基金。那么，如果你想要通过这类基金来交易垃圾债券 / 高收益债券获得利润，可以考虑道富环球投资公司推出的相关衍生品 SPDR 基金。除此之外，巴克莱银行的 SPDR 高收益 B 级交易型开放指数基金（代码：JNK）也是不错的选择。关于此类基金的具体交易流程和其他细节，你可以到巴克莱银行的网站上了解。

图 11.1 中的交易型开放指数基金在金融危机期间出现暴跌，随后又和许多金融产品一样开始回升。在写作本书时，这支交易型基金的价格在 40 美元左右。如果你选择了这种高收益债券，那么也很有可能收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获好运。

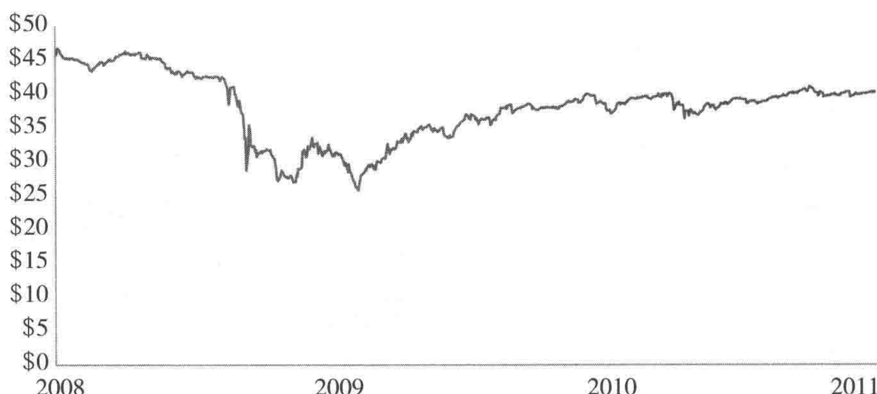


图 11.1　雷曼兄弟的 SPDR 高收益债券 ETF 基金的历史表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

法尔科恩在商品市场也有不少大规模的交易。当下的商品市场发展势头正好，所以这方面的交易也有相当可观的收益前景。关于商品市场的交易，可以选择的方法和手段也非常多，在这里我们还是主要关注交易型开放指数基金。

景顺投资公司推出的德意志银行商品指数跟踪基金（代码：DBC），是基于德意志银行流通商品指数的一种基金产品。这一指数可以较为全面地反映商品市场中大多数类别商品的价格走势。当美元疲软的时候，就是你持有这种商品指数基金的多头头寸的好时机。当然，你也可以选择对冲基金的投资组合，或者其他多种多样的投资产品。图 11.2 是德意志银行商品指数跟踪基金在过去五年的价格走势。从 2010 年 1 月到 2011 年 1 月，德意志银行商品指数跟踪基金的投资回报率大约达到了 21.7%——还是比较可观的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 11.2　德意志银行商品指数跟踪基金的历史表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

大卫·泰珀

大卫·泰珀（David Tepper）是阿帕卢萨资本管理公司（Appaloosa Management）的创始人，他的经历和菲利普·法尔科恩有一些相似之处。泰珀也曾经从事高收益债券的交易，这为他后来的事业积累了丰富的经验，他也是在金融危机中为他的投资者们带来了高额的投资回报。

泰珀于 1957 年出生于宾夕法尼亚州的匹兹堡，后来进入匹兹堡大学，拿到了经济学学士学位。泰珀小的时候就已经开始对金融市场有所接触和了解（他的父亲进行交易时他经常跟在其身边），大学毕业后，他进入了 Equibank 银行，担任一名信贷分析员。但是泰珀很快就对这份工作感到厌倦了，他觉得自己还是应该回到学校继续深造，考取工商管理硕士学位。1982 年，泰珀在卡内基梅隆大学完成了学业之后，进入了共和钢铁公司的资产管理部门工作。泰珀的第一份和金融行业相关的正式工作，是在 Keystone 共同基金公司。1984 年，泰珀进入 Keystone 共同基金后，开始从事高收益债券的交易。1985 年，他又跳槽到高盛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团，做的还是原来的本行。

你应该也发现了，法尔科恩和泰珀有一些显而易见的共同点。他们二人都是精力充沛的行动派，都很有才能，而且都从事过高收益债券的交易。泰珀的能力在高盛得到了认可，不久之后他就成了高收益债券交易部门的经理，并且在这一职位上干了八年，一直到 1993 年他离开了高盛，在新泽西州创立了自己的基金公司——阿帕卢萨资本管理公司。你可能会问，泰珀为什么会离开负有盛名的高盛集团而选择自立门户呢？当然是因为他想赚得更多。

杰克 • 沃尔顿（Jack Walton）是泰珀在高盛时的一位好友，他后来也成了泰珀基金公司的合伙创始人。泰珀的公司开始一路扶摇直上，据说自从创立以来，阿帕卢萨资本管理公司的年平均投资收益率为 30%。在投资和交易活动中，风险是必不可少的。如果你不敢冒险，就很难获得收益。泰珀就是一个富有冒险精神的人，他对高收益债券进行了大规模的投资，并在 2001 年创造了 61% 的回报率。

值得注意的是，大卫 • 泰珀不是在金融危机爆发的过程中，而是在金融危机结束后的经济复苏阶段收割财富。泰珀预测金融行业会在 2009 年初期开始全面复苏，于是他投资了几个因为气数将尽已经被美联储实施了紧急救助的公司，其中包括美国银行。2009 年，股市回升，泰珀的预测得到了印证，他因此得到了巨额的回报，仅在 2009 年一年就为阿帕卢萨资本管理公司创造了 70 亿美元的收益。

投资事业上的巨大成功让泰珀拥有了充足的资金用来从事慈善事业，数额最大的一笔善款是为他曾经攻读硕士的母校卡内基梅隆大学的商学院捐出的 5 500 万美元。后来卡内基梅隆大学为了感谢泰珀，将商学院以他的名字命名，改为大卫 • 泰珀商学院。

根据阿帕卢萨资本管理公司最近提交证交会的 13-F 报告显示，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

泰珀的几个重点投资对象包括在线交易经纪公司亿创理财（E-Trade Financial）、美国银行和 WellPoint 医疗保险公司。

要想成为一个像泰珀这样“血统纯正”的交易员是颇具挑战的一件事。他拥有的广泛而深入的教育背景，在顶尖的投资公司积累的丰富经验，以及充足的资本，都是一般人难以企及的。但是泰珀有两个重要的经验是你可以学习的，一是学会平衡风险和收益，二是把握买进的时机。这两点也足够使你成为一个出色的交易员。

泰珀的投资策略

泰珀的投资策略更适合多头交易。至于 2011 年当下的金融市场是否适合做多还有待观望。

你可以投资 SPDR 追踪精选金融股指数 ETF 基金（Financial Select Sector SPDR）（代码：XLF），它可以反映金融服务行业、保险行业、商业银行、资本市场、房地产投资信托基金、消费金融、储蓄与抵押信贷、房地产管理和开发等多领域相关企业的情况。如果你认为美国的金融行业即将复苏，那么购买 SPDR 追踪精选金融股指数 ETF 基金就是一个不错的选择。但如果你预测的是相反的情况，那么就应该做空基金。

图 11.3 是 SPDR 追踪精选金融股指数 ETF 基金近五年来的价格走势——投资回报率约为 48.3%。显而易见，在经济形势回升到金融危机爆发前的水平之前，此类基金还有很大的成长空间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

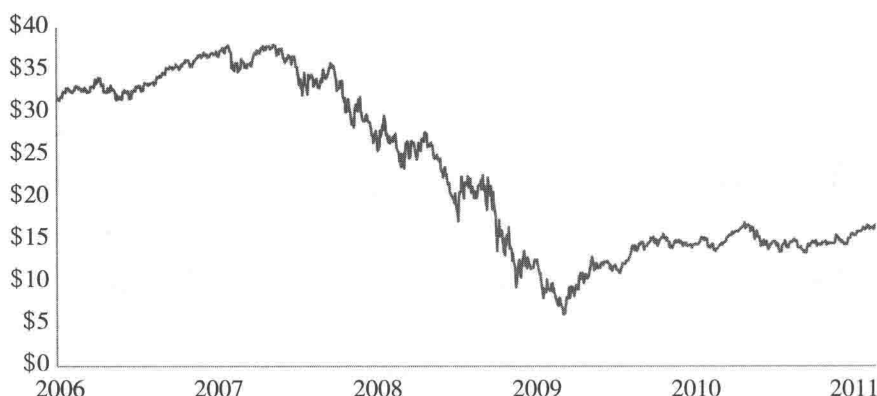


图 11.3 SPDR 追踪精选金融股指数 ETF 基金的历史表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

还有许多投资银行和其他金融机构也可以成为做多的目标。比如你可以考虑下面这些：

- 美林证券公司（代码：BAC）；
- 瑞士信贷集团（代码：CS）；
- 德意志银行（代码：DB）；
- 高盛投资公司（代码：GS）；
- 摩根士丹利投资公司（代码：MS）；
- 摩根大通集团（代码：JPM）；
- 瑞银集团（代码：UBS）；
- 巴克莱银行（代码：BCS）。

注意：有一些外国公司只能用美国存托凭证（ADRs）来进行交易，目前允许投资人在美国的金融市场中交易外国公司的股票。在利用存托凭证交易之前要先做好功课，因为买卖存托凭证的数量和相应的股票数量的对应关系有很多种。换句话说，也就是并非一股等于一个存托凭证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安德鲁·霍尔

2008 年出现过这样一条新闻，它的标题是：花旗集团旗下菲布罗公司（Phibro）一位英国籍的能源产品交易员安德鲁·霍尔（Andrew Hall）要求公司支付其应得的 1 亿美元的佣金。

菲布罗公司是花旗集团旗下的盈利重头，它主要从事的是以石油和天然气为主的能源产品的交易。菲布罗公司在 1997 年到 2009 年期间，实现了平均每年 2 亿美元的税前利润。在 2009 年菲布罗被花旗集团低价出售之后，买家美国西方石油公司（Occidental Petroleum）杂志对菲布罗过去的辉煌成绩有这样的描述：

> "从 1997 年到 2009 年的第二季度，菲布罗公司的年平均税前利润约为 2 亿美元，在被出售的前五年，菲布罗的年平均收益达到了 3.71 亿美元。从 1997 年起，菲布罗每年都在盈利，全年的利润率达到了 80%。"

霍尔曾经也因为对能源市场的准确预测而获得了收益。2003 年，他预测未来长期的能源价格和短期能源价格会出现不同步的情况，然后在最有可能带来收益的几类能源产品中进行买方期权的交易。你可以通过自己的渠道了解有关期权交易的信息，买方期权是使交易者拥有买入某种标的证券的"权利"而非"义务"。期权是一种基础的金融衍生品。

很快霍尔的预测就得到了验证，他的交易成功了。但花旗集团却开始发愁了。2009 年，金融危机的阴影还没有彻底消散，花旗集团接受了政府的紧急财政援助，资助的 450 亿美元都是纳税人的钱，而此时要拿出 1 亿美元支付霍尔的佣金，花旗集团很难向公众解释。如何向人们说明为什么这笔佣金的数额这么庞大？因为霍尔此前已经和花旗签订了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协议，花旗应当将投资利润的20%作为佣金支付给霍尔。《时代周刊》是这样报道的：

> “大多数合同都会向交易员许诺，将总投资回报的9%~11%作为佣金。在霍尔和花旗集团的事件中，不寻常的地方就在于霍尔声称他应该得到利润总额的20%作为自己的佣金，而这个数额远远高于华尔街的其他交易员。”

那霍尔现在怎么样了？在当年那次事件之后他得到那笔巨额佣金了吗？当时，花旗集团，实际上是当时的财政部长提姆•盖特纳（Tim Geithner），想尽办法缩减应当支付给霍尔的佣金数额。最后，菲布罗公司被以2.5亿美元的低廉价格出售给了西方石油公司，霍尔因此得到了他全部的佣金。关于那次收购的具体细节并没有公开，但是上面提及的关于花旗集团和菲布罗的报道是这样写的：

> “由安德鲁•霍尔领导的菲布罗公司的管理团队及其雇员，在菲布罗被收购之后仍然继续留在公司。鉴于菲布罗公司的长期盈利能力，公司的管理层同意对其进行大规模投资。此外，即期和未来应支付的佣金将会延迟支付。未来的佣金支出在当期的财务报表中需要进行调整，以反映出那段时期以来菲布罗的盈利结果。”

霍尔现在在德国拥有一座有一千年历史的豪华古堡——SchlosseDerneberg。古堡里存放着霍尔收藏的大量艺术品，并且不对外开放。如果要参观古堡，你必须要提前预定私人行程。

霍尔非常喜爱艺术品，他曾经因为在康涅狄格州的住处放置安塞姆•基弗的一座82英尺长的雕塑作品而惹恼了邻居。在和邻居们为此进行了四年的“争斗”之后，霍尔不得不搬走这座雕塑。但我肯定，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有办法处理他的这些艺术收藏品。

霍尔的投资策略

霍尔擅长的领域也是能源交易。他在花旗集团工作时，主要进行的是石油和天然气交易，所以我们在这里主要讲一讲这类交易。首先，你可以选择 ProShares Ultra DJ-UBS 原油交易基金（代码：UCO），这一基金是以 UBS 原油分类指数为基础的，它比道琼斯指数反映的价格要高一倍。也就是说，此类基金是波幅为 200% 的杠杆型 ETF 基金。如果 UBS 指数上升，你的投资收益将会是指数反映的价格的两倍，同理，损失也会是两倍。

DJ-UBS 原油交易基金的高流动性和杠杆作用对原油市场中的交易非常有利。与之类似的原油产品类的交易型开放指数基金还有很多，比如 OIH、USO、DIG、DUG 和 UCO 的空头基金 SCO，等等。

图 11.4 是 DJ-UBS 原油交易基金在某一年中的行情表现。很明显，它更适合在发生了某些国际性的重大事件，或者出现了其他一些影响原油价格因素的时候，进行短期的原油交易。比如，最近 OPEC 公布了某项重要决议，那么你就可以根据这项决议对油价产生的影响，选择 UCO 或者 SCO 基金进行交易。

SPDR 追踪精选能源股指数 ETF 基金（代码：XLE）是主要基于能源板块的标准普尔 500 指数的一种基金。这一指数反映了原油、天然气生产，钻探开采和提供其他能源产品相关服务的能源公司的行情。

图 11.5 反映了能源股指数 ETF 基金在一年之中的行情走势。从 2010 年 9 月到 2011 年 1 月 1 日，由于受到股市回升和原油、天然气价格上涨的影响，XLE 基金也出现了快速的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

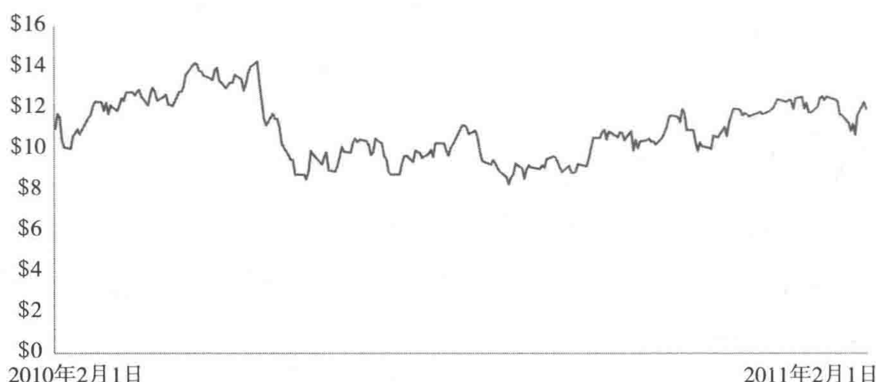


图 11.4 ProShares Ultra DJ-UBS 原油交易基金的历史表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

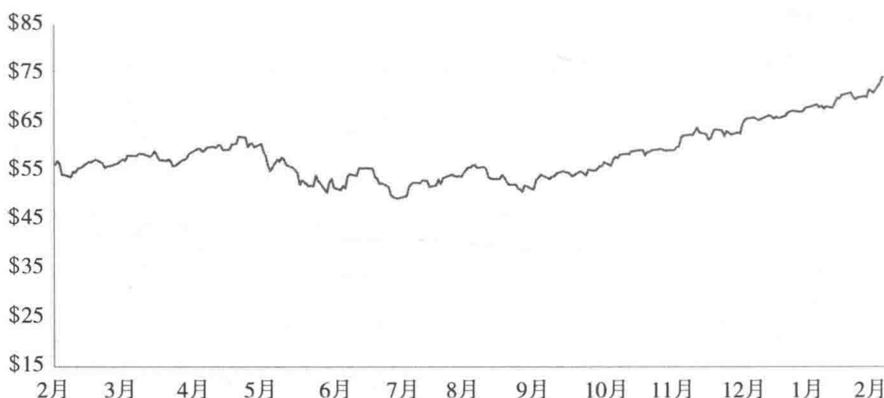


图 11.5 SPDR 追踪精选能源股指数 ETF 基金的历史表现

格雷格·利普曼

有人认为格雷格·利普曼（Greg Lippman）这个人有些傲慢自负，但不可否认的是，他确实是一个相当厉害的交易员。如果你有印象的话，应该会记得迈克尔·路易斯（Micheal Lewis）所著的《大空头》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（*The Big Short*）一书中写到的这个在次贷危机中靠做空大发横财的德意志银行的交易员，他曾经向人们分发印着“我做空了你的房子”的 T 恤。和本书中讲述的几位交易员（凯尔·贝斯、约翰·保尔森）一样，利普曼也是当初在华尔街的大多数投资者还没有意识到的时候，最早察觉到次贷危机端倪的交易员。

2005 年秋天，利普曼还在德意志银行从事次级贷款抵押的相关业务，而从那时开始，他就已经注意到了美国房地产市场的虚假繁荣背后的不稳定性。利普曼和迈克尔·巴里（Micheal Burry）通了电话，共同讨论了对房地产市场的看法。迈克尔·巴里是塞恩资本公司的总裁，一直都没什么名气，一直到迈克尔·路易斯的《大空头》出版热销，《纽约时报》对他大幅报道，以及一些撰稿人和作家写了不少关于他做空房地产市场的文章之后，他才真正走进了公众的视线。根据当时的新闻报道，利普曼计划拿出 10 亿美元来做空房地产市场。这是一次风险相当高的赌博，这么大一笔资金很难管理和运作，当时的德意志银行害怕遭受损失，甚至让利普曼独立于银行自己去实施这次交易。

于是利普曼找到了一家对冲基金公司——FrontPoint 资本合伙公司，想要和这家公司的总裁史蒂夫·艾斯曼（Steve Eisman）合作。史蒂夫·艾斯曼也是一位相当出色的基金经理，他的才能和成就也足以写入这本书中。利普曼和艾斯曼开始为做空房地产市场的伟大计划筹集资本并制定策略。和凯尔·贝斯一样，利普曼也发现了一年比一年高、一年比一年涨得快的房价并不会照此趋势持续下去。所以我们又要回到这个问题上来——很多借款人根本不明白信用贷款背后的真正含义，也不知道可调整利率的抵押贷款是如何运作的。这一现状说明在美国还需要更进一步加强信用贷款等金融常识的普及和教育，否则还会有更多的借款人/房主掉进次级贷款的陷阱。总而言之，在意识到这些隐患之后，利普曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便开始出手了。换句话说，按照利普曼的预测，贷款购房的房主很快就无法承担他们的贷款了。如果你想知道为什么利普曼到处分发印着“我做空了你的房子”的 T 恤，图 11.6 将会告诉你他是怎么想的。

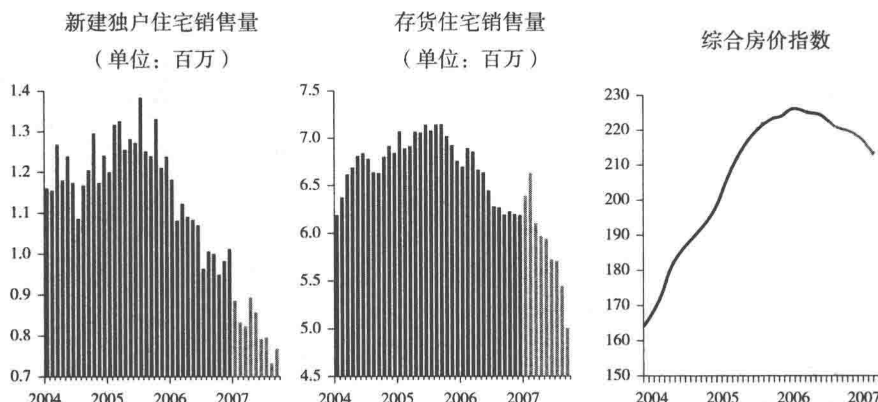


图 11.6　2007 年美国房地产市场行情开始下跌

数据来源：联邦存款保险公司官方网站（www.fdic.gov）

虽然当时的金融市场已经出现了很大的问题，但是几乎所有的投资银行和各种金融机构，包括德意志银行在内，都在参与次级抵押贷款的证券化业务，使这些信用等级非常低的抵押贷款摇身一变成了 AAA 级的金融产品，然后再互相出售。2007 年，德意志银行收购了一家专门从事“次优级抵押贷款”（Alt-A）的证券化的公司——MortgageIT 抵押贷款公司。但这次收购最终却让德意志银行遭受了超过 200 亿美元的账面损失。所以你完全可以想象利普曼在吃午餐的时候想到了德意志银行自作自受的愚蠢行为时不由自主地放声大笑的样子。

在接下来的几个月，利普曼开始大量买进各种不同类型的担保债务凭证（CDOs）的贷款违约保险（CDS）和抵押支持债券。贷款违约保险相当于一种保险合同，债权人通常是一些背负着大额抵押贷款的破产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，他们会以非常低廉的保险费获得保单。据说美国国际集团（AIG）在次贷危机前后售出了大约15个基本点的次级抵押债券的贷款违约保险。利普曼的计划在有条不紊地推进着，他找到了所有可能对他的计划感兴趣的人，包括塞恩资本的迈克尔·巴里，先驱资本的菲利普·法尔科恩和FrontPoint资本的艾斯曼。这些基金经理最终都接受了利普曼的游说，他的准备工作全部就绪了。此时的房地产市场就像是上了发条一样，行情越来越糟糕，房屋抵押贷款的违约现象大面积出现，利普曼购买的贷款违约保险带来了巨大的收益，最后德意志银行不得不向他支付5 000万美元的佣金。

根据彭博新闻社（Bloomberg）当时的报道，在次贷危机期间，利普曼为德意志银行创造了超过20亿美元的利润。现在，利普曼正在经营着自己的基金公司——LibreMax，其管理的资本大约有3.23亿~10亿美元，这取决于他接受的是哪种客户的投资。利普曼和一位曾经一起在德意志银行共事的同伴弗雷德·布雷特施奈德（Fred Brettschneider）一起创立了LibreMax基金公司。利普曼还成了他在德意志银行次贷业务部门的主管，他甚至接替了一位叫尤金·许（Eugene Xu）的分析师在资产担保证券交易部门的职位，这位分析师曾经协助过利普曼进行交易。

奉献和敬业是华尔街精神中一个重要的方面（从一定程度上来说确实是这样），而LibreMax基金公司就正好诠释了这种精神。目前，利普曼正在着手计划利用房地产市场的复苏来进行投资，并且为此夜以继日忙碌。利普曼预测房地产市场的行情还将继续走低，整体房价大概会下跌10%，但是这不会对金融市场和经济体系造成前几年那样的巨大损害。利普曼在接受彭博新闻社的采访时说道：

“如果房价下降10%，抵押贷款市场不会有什么大问题，因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是市场消化的正常过程。而更广泛的市场无法吸收房价再次下跌10% 所带来的风险。”

也有不少人对利普曼这种利用危机大发横财的行为感到厌恶。在《纽约观察家》的一次采访中，一位记者问利普曼对于有人说他是个混蛋有什么看法。你猜利普曼是怎么回答的?

“如果你是洋基队的死忠球迷，然后你遇到了一个红袜队的坚定拥趸，那你们肯定会互相说对方‘他真是个混蛋’，对吗？只不过是因为你支持洋基队而他支持红袜队。所以，有一些不齿投机行为的人，一些和我从事的职业完全不同的人，骂我是混蛋也是很正常的事情，他们觉得‘他竟然不同意我的看法，他一定是个混蛋’，不为任何的理由，就因为我不同意他的做法。”

还有一个关于利普曼的趣事是他非常喜爱寿司，曾经对一些不太出名的寿司店做了一个推荐清单。在网上能找到的最新的一个版本是利普曼在 2004 年对纽约超过 100 家寿司店进行的排名，他根据环境、口味和价格给每家店打分。想知道利普曼的排行榜上第一名是哪一家吗？是纽约东村的 Jewel Bako。

利普曼的投资策略

除非你拥有相当充足的资本，否则最好不要尝试做空抵押支持债券。虽然我们没有这些投资巨头的雄厚财力，但是我们还是可以利用本书中介绍过的其他方式来进行投资，交易型开放指数基金就可以使我们在抵押支持债券的交易中获利。我们可以选择贝莱德集团旗下的 iShares 雷曼抵押支持债券基金（代码：MBB）。你可以在网上查阅相关的资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解这支基金。如果你预测房价将会上涨，抵押贷款的需求量会增加，那么你就可以进行 iShares 雷曼抵押支持债券基金的多头交易。相反地，如果和利普曼一样预测房价下跌的话，就要做空。图 11.7 是这支基金近五年来的价格走势。受到经济环境的影响，从 2008 年中期开始，价格回升得非常明显。但是到 2010 年底，价格迅速从 110 美元降至 105 美元，而且下跌趋势可能会持续到 2011 年的 1 月至 2 月。而当价格下跌到那个时点之后，又会再次回升到 110 美元左右的水平。

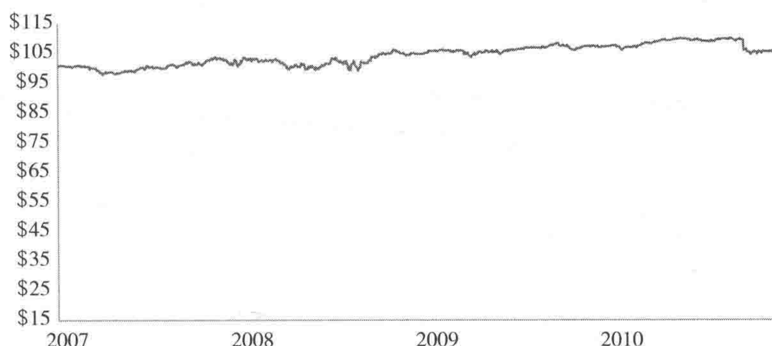


图 11.7　iShares 雷曼抵押支持债券基金的历史表现

数据来源：雅虎财经的历史数据库

总结

读过本书之后，相信你已经发现如今的交易员们面对的挑战和困难比过去要多更多。从利弗莫尔的全盛时代到 1987 年的大崩盘，再到今天的金融市场，其发展得更加完善，也更加复杂。

《多德弗兰克法案》和 2010 年出台的《沃克尔法则》都将对未来金融市场的发展产生举足轻重的影响。但证交会和商品期货交易委员会还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在为以何种方式执行规则而争论不休，所以这些法规和条例究竟会产生怎样具体的影响还不得而知。

不仅只有市场监管方面的重大变化会造成潜在的障碍，现在正在崛起的一大批 21 世纪的交易员们，也在用他们复杂精妙的新兴技术和低延迟交易的方式挑战着这个市场。其实所谓的“高频交易”并不是完全不可取的交易方式，它只不过是交易电子化发展的必经过程。

然而，不论面对怎样的环境和挑战，总会有一些交易员成为卓越的大师。如果杰克·施瓦格还继续写《金融怪杰》（*Market Wizards*）系列的话，这些人的故事一定会被写进新的版本里。

由于篇幅限制，还有不少杰出的交易员我没有写进书中，比如对冲基金经理大卫·洛克（David Rucker），他的基金公司——金射手投资管理公司（Golden Archer Investment）就是利用高频交易和自营交易套利的策略赚得财富的。金射手投资的首席技术官威廉·耶克（William Yeack）是相关技术的主要负责人。我希望所有的交易员们都能够向他们一样通过技术和策略，获得财富。

说到这里，还应该提一下伊万·麦克丹尼尔（Evan McDaniel）。伊万是一个典型的职业短线交易员，他目前正在为 Drakon 资本公司旗下的 stockMONSTER 服务的订阅客户们进行投资，为他们赚取利润。他对期权期货交易相当擅长，相信这一优势也会成为他建立自己的基金公司的敲门砖，而且伊万的个人财富也代表着一个年轻的基金经理的成功。

韦斯利·哈尔（Wesley Harr）也是 Drakon 资本公司的一名交易员，他对多种证券和期权期货市场的深入了解也会使他的个人财富不断增值。

最后，我想说的是，你拥有多少资本，使用何种策略，这些都不是最重要的。最重要的是要坚持你最基本的交易准则，而且只根据两个原则对它进行调整：使收益最大化，使损失最小化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版权声明

THE GREATEST TRADES OF ALL TIME：TOP TRADERS MAKING BIG PROFITS FROM THE CRASH OF 1929 TO TODAY

ISBN 978-0-470-64599-4

Copyright © 2011 by Vincent W.Veneziani.All rights reserved.

This translation published under John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体版由 John Wiley & Sons.Inc 授权人民邮电出版社出版，未经出版者书面许可，对本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

版权所有，翻版必究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

·好书推荐·

书　名：《股票大作手操盘术——融合时间和价格的利弗莫尔准则》

作　者：[美] 杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore）著

译　者：丁圣元

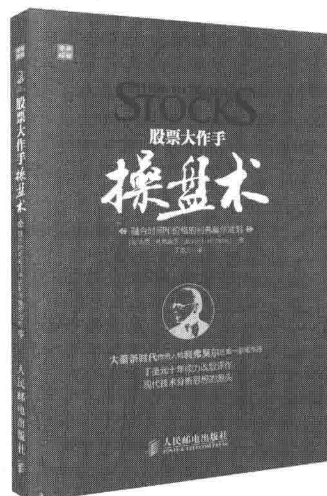
出版社：人民邮电出版社

定　价：35.00 元

大萧条时代传奇人物利弗莫尔的唯一亲笔作品

丁圣元十年倾力改版译作

现代技术分析思想的源头



书　名：《股票大作手回忆录（超值畅销版）》

作　者：[美] 埃德文·拉斐尔（Edwin Lefèvre）著

译　者：秦凤鸣

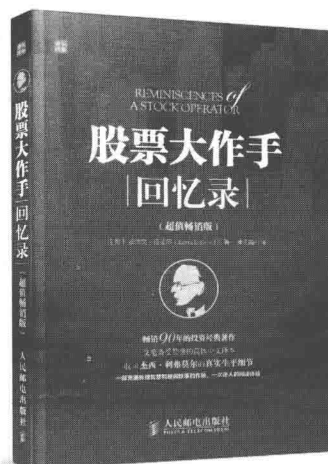
出版社：人民邮电出版社

定　价：35.00 元

畅销 90 年的投资经典著作

文笔备受赞誉的简体中文译本

收录华尔街大空头杰西·利弗莫尔的真实生平细节



编辑电话：010-81055647　　读者热线：010-81055656　010-81055657

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伟大的交易员 THE GREATEST TRADES OF ALL TIME

TOP TRADERS MAKING BIG PROFITS FROM THE CRASH OF 1929 TO TODAY

从“豪赌男孩”利弗莫尔到喜欢女童子军饼干的查诺斯，文森特真实呈现了交易史上一批杰出的天才。

——基思·麦卡洛夫，Hedgeye风险管理公司创始人

要想在投机中赚到钱，一定要买卖一开始就能够获利的商品或者股票。若在买进或卖出后就出现浮亏，说明你正在犯错。一般情况下，如果三天之内依然没有改善，那么立马抛掉它。

——杰西·利弗莫尔

傻瓜才在亏损股上摊低成本。

——保罗·都铎·琼斯

虽然股票价格一路上涨，并且上涨的态势已经偏离了基本的价值规律，但这也并不意味着市场会在这个时候暴跌。

——乔治·索罗斯

以内在价值为导向的投资将会带来持续的投资回报，无论在何种市场环境下都可以保证资本的安全。

——大卫·埃因霍恩

WILEY

关注普华公众号，好书不断，福利连连：

1.好书周周送
2.精选推荐书单
3.精彩内容抢先读
4.获赠作者签名本
5.其他意外惊喜



关注微博，收获更多：@普华文化（新浪微博）



北京普华文化发展有限公司

分类建议：金融投资
人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn



ISBN 978-7-115-43369-5
定价：45.00元